



UNIVERSITAS INDONESIA

**KREDIBILITAS AKRUAL YANG DILAPORKAN OLEH
MANAJER SEBAGAI SINYAL INFORMASI: BUKTI DARI
PENILAIAN AKRUAL DISKRESIONER DI SEKITAR
TANGGAL PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM**

(Studi Empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana

ESTER PATRICIA MINAR

0806351180

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
DEPOK
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi/Tesis/Disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Ester Patricia Minar

NPM : 0806351180

Tanda Tangan:



Tanggal : 25 Januari 2012

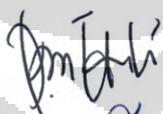
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

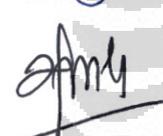
Nama : Ester Patricia Minar
NPM : 0806351180
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : Kredibilitas Akrual yang Dilaporkan oleh Manajer sebagai Sinyal Informasi: Bukti dari Penilaian Akrual Diskresioner di Sekitar Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dwi Hartanti, S.E., M.Sc. ()

Penguji : Rafika Yuniasih, S.E., AK., MSM ()

Penguji : Nurul Husnah, S.E., M.S.Ak. ()

Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 25 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji dan sukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan anugerah yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk meneliti apakah akual diskresioner yang dilaporkan oleh manajer-manajer perusahaan yang *listed* di BEI digunakan secara kredibel, dalam arti mengandung suatu sinyal informasi mengenai prospek perusahaan di masa datang. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Jurusan Akuntansi.

Penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini dapat diselesaikan dengan bimbingan, bantuan, juga dukungan dari banyak pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan segenap rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Papa, Mama, Jojo, dan Iyut, serta Ompung dan keluarga lainnya, terima kasih untuk segala doa, bantuan, dan semangat yang diberikan untuk penulis. Terutama untuk Papa dan Mama, terima kasih atas pengertian yang diberikan sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan pikiran tenang. ☺
2. Ibu Dwi Hartanti, S.E., M.Sc., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan banyak waktu, pikiran, juga tenaga untuk membimbing dan memberikan semangat kepada penulis dalam penulisan skripsi ini, terutama di tengah-tengah kesibukan Ibu dalam penulisan karya tulis Ibu. Terima kasih banyak ya, Bu. Sukses selalu untuk Ibu. ☺
3. Ibu Rafika Yuniasih, S.E., AK., MSM dan Ibu Nurul Husnah, S.E., M.S.Ak., selaku dosen penguji yang telah menyediakan waktu dan pikiran serta memberikan berbagai masukan untuk skripsi ini sehingga dapat menjadi lebih baik.
4. Ibu Sylvia Veronica, Pak Yan Rahadian, Pak Shalahuddin Haikal, atas masukan dan bantuan yang diberikan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini. Dan juga kepada Dosen FEUI lainnya yang tidak dapat

disebutkan satu per satu, atas ilmu pengetahuan yang telah diberikan kepada penulis selama kurang lebih 3,5 tahun belakangan.

5. Orang-orang yang berjasa dalam perolehan data untuk penulisan skripsi ini: Bang Joseph sang sepupu baik hati, terima kasih atas bantuan untuk data-data yang diperlukan. Sukses terus, Bang! ☺ Lalu, untuk Pak Ivan dan Mbak Ria dari Thomson Reuters atas pelatihan penggunaan Datastream yang diberikan, Karyawan PDEB, dan juga untuk Pak Putu KSEI.
6. Kawan-kawan yang menemani perjalanan penulis selama kurang lebih 3,5 tahun di FEUI, teman *nongkrong* di loper, labkom, sampai akhirnya PDEB (hahaha): Ruth dan Yuri teman melanglang buana bersama ke perpustakaan dan tempat lainnya saat penulisan skripsi, RM Lily's (Becca yang serba ada, Elsa, Connie, Bro Sri), Ella Kutek, Linda, Maria, Dina, Darwin, Siswardika, Junius sang penasehat statistik, Ida Kaka yang juga penasehat statistik bagi penulis, Lala (teman dari SMA yang jadi makin dekat pas kuliah dan akhirnya punya kesukaan yang sama juga, hhe, thanks banget untuk *support*-nya dari zaman penulis belum dapat topik untuk proposal sampai pada akhirnya bisa menyelesaikan skripsi ini. ☺), Desti R., Christin, Rosma, Devi, Oliv, Esther Y., Natali, dan kawan-kawan lainnya. Terima kasih banyak untuk semua doa, masukan, bantuan, penghiburan, selingan tawa di saat 'stress', dan semangat yang kalian berikan untuk penulis. Sukses selalu untuk kalian. ☺
7. Geng Sushow: Ane, Lisbeth, Ina, Ira, Popy, Dewi, Abeth. Siapa sangka kita yang setahun lalu kenalan dan ngumpul untuk tujuan hura-hura semata ternyata akhirnya berperan cukup dahsyat dalam proses penulisan skripsi penulis. Terima kasih banyak udah jadi berkat dan penguatan ya, guys. Mungkin kalian nggak sadar. Tapi ketikan-ketikan kalian di *message thread* itu sangat memotivasi penulis ketika sedang berada di persimpangan asa. *Big thanks*, kawan-kawan! *Keep contact and keep rockin'*! ☺
8. KK Nova: Kak Nova nun jauh di Bali, Ela (Barela), Erlyn, dan Stephani, yang meskipun sudah jarang ngumpul bareng, tapi tetap saling memberi

semangat dan dukungan kalau ketemu, juga lewat sms. Terima kasih untuk semangat dan doa-doanya, PKK dan TKK tercinta. *Keep contact and keep growing in HIM!* ☺

9. Geng Kejutan Besar: April, Roma, Rina, Ange, dan Hanifa. Terima kasih untuk semangat dan doa dari kalian. Senangnya kita masih tetap *keep contact* sampai sekarang. Semoga kita tetap sahabatan dan saling dukung satu sama lain sampai selama-lamanya ya. Hahaha. ☺
10. Pak Matsani, Pak Marsikin, Pak Alimin, dan seluruh staf Departemen Akuntansi dan Biro Pendidikan yang telah banyak membantu dalam hal administrasi. Terima kasih atas kerja kerasnya, juga keramahannya. ☺
11. Pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu karena keterbatasan tempat. Terima kasih banyak atas segala bantuan, dukungan, dan doa yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Depok, 30 Januari 2012

Ester Patricia Minar

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ester Patricia Minar
NPM : 0806351180
Program Studi : Akuntansi (S1 Reguler)
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Kredibilitas Akruwal yang Dilaporkan oleh Manajer sebagai Sinyal Informasi:
Bukti dari Penilaian Akruwal Diskresioner di Sekitar Tanggal Pengumuman
Pemecahan Saham**

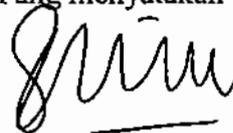
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 25 Januari 2012

Yang menyatakan



(Ester Patricia Minar)

ABSTRAK

Nama : Ester Patricia Minar
Program Studi : Akuntansi
Judul : Kredibilitas Akruwal yang Dilaporkan oleh Manajer sebagai Sinyal Informasi: Bukti dari Penilaian Akruwal Diskresioner di Sekitar Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah manajemen perusahaan di Indonesia telah menggunakan kewenangannya atas penggunaan akruwal dalam pelaporan keuangan secara kredibel, yang berarti akruwal diskresioner tersebut digunakan untuk mensinyalkan suatu informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mengujinya, diperlukan bantuan sinyal lain yang menguatkan, yaitu pemecahan saham. Maka dari itu, pengujian terhadap kredibilitas akruwal diskresioner ini dilakukan dengan cara melihat apakah perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan akruwal diskresioner yang positif di kuartal sebelum pengumuman pemecahan saham. Berdasarkan hasil pengujian, secara rata-rata nilai akruwal diskresioner yang dilaporkan oleh perusahaan sebelum pengumuman pemecahan saham menunjukkan indikasi nilai yang positif, namun tidak dapat dipastikan apakah manajemen perusahaan telah menggunakan akruwal diskresioner dengan kredibel. Selain itu, reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan secara signifikan dengan akruwal diskresioner tersebut sehingga tidak dapat dipastikan apakah pasar menilai akruwal diskresioner itu sebagai tindakan optimis manajemen.

Kata kunci:

Akruwal diskresioner, manajemen laba, pemecahan saham, *signaling*

ABSTRACT

Name : Ester Patricia Minar
Study Program : Accounting
Title : Credibility of Accruals Reported by Managers as Information
Signal: Evidence from Pricing of Discretionary Accruals
around Stock Splits

The purpose of this research is to investigate whether managers in Indonesia use discretionary accrual credibly, which means the discretionary accrual reported is used to signal private information. Therefore, the research is done by investigate whether a splitter (company that did stock split) reports positive discretionary accrual right before the stock split announcement, where stock split is one signal that corroborate the signal conveyed by discretionary accrual. The result of this research shows that, in average, discretionary accruals reported before the stock split announcement is positive but it still couldn't be ensured whether managers use accruals credibly. Besides, market reaction to stock split announcement isn't statistically significant related to discretionary accrual reported before the announcement. It means it couldn't be concluded whether market construes the pre-split accrual as a signal of managerial optimism rather than managerial opportunism.

Keywords:

Discretionary accruals, earnings management, stock split, signaling

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Sistematika Penulisan	5
2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Manajemen Laba	7
2.1.1 Definisi Manajemen Laba	7
2.1.2 Mengapa Manajer Melakukan Manajemen Laba	7
2.1.3 Pendekatan untuk Mendeteksi Manajemen Laba	8
2.1.4 Perspektif AkruaI Diskresioner	9
2.1.5 Model Pengukuran Manajemen Laba	10
2.2 Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>)	13
2.2.1 Definisi Pemecahan Saham	13
2.2.2 Mengapa Perusahaan Melakukan Pemecahan Saham	14
2.3 <i>Signaling Theory</i>	15
2.4 Efisiensi Pasar	16
2.4.1 Definisi Pasar Efisien	16
2.4.2 Klasifikasi Bentuk Pasar	18
2.5 Informasi	19
2.6 <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i>	19
2.7 Penelitian Terdahulu mengenai Reaksi Pasar dan AkruaI Diskresioner	21
2.8 Pengembangan Hipotesis	22
3. METODOLOGI PENELITIAN	24
3.1 Model Penelitian	24
3.1.1 Pengujian Hipotesis 1.....	24
3.1.2 Pengujian Hipotesis 2	29
3.1.3 Pengujian Tambahan	31

3.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian	33
3.2.1	Variabel Terikat	33
3.2.2	Variabel Bebas	34
3.2.3	Variabel Kendali	35
3.3	Populasi dan Sampel	36
3.4	Pengumpulan Data	37
3.5	Metode Analisis dan Pengujian Empiris	37
3.5.1	Uji Asumsi Klasik	38
3.5.1.1	Uji Multikolinearitas	38
3.5.1.2	Uji Heterokedastisitas	38
3.5.2	Pengujian Empiris	39
4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	41
4.1	Hasil Pemilihan Sampel	41
4.2	Statistik Deskriptif	42
4.3	Uji Asumsi Klasik	43
4.3.1	Uji Multikolinearitas	43
4.3.2	Uji Heterokedastisitas	44
4.3.3	Uji Normalitas	44
4.4.	Pengujian terhadap Akrua Diskresioner Menjelang Pengumuman Pemecahan Saham	44
4.5	Abnormal return di Sekitar Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham	46
4.6	Pengujian terhadap Hubungan reaksi Pasar pada Pengumuman Pemecahan Saham dengan Akrua Diskresioner yang dilaporkan pada Kuartar Sebelumnya	48
4.6.1	Analisis Korelasi Univariat	48
4.6.2	Analisis Multivariat	51
4.6.3	Pengujian Tambahan	52
5.	PENUTUP	55
5.1	Kesimpulan	55
5.2	Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya	56
	DAFTAR REFERENSI	58

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	Daftar Emiten Sampel	61
LAMPIRAN 2	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2004 ...	62
LAMPIRAN 3	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2005 ...	65
LAMPIRAN 4	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2006 ...	68
LAMPIRAN 5	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2007 ...	70
LAMPIRAN 6	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2008 ...	74
LAMPIRAN 7	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2009 ...	77
LAMPIRAN 8	Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2010 ...	78
LAMPIRAN 9	Hasil Regresi Model Utama	81
LAMPIRAN 10	Hasil Uji Heterokedastisitas	83
LAMPIRAN 11	Hasil regresi <i>Long Term Abnormal Return</i> terhadap Akrual Diskresioner	84
LAMPIRAN 12	Hasil Regresi Model untuk Pengujian Tambahan ...	85

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Prosedur Pemilihan Sampel	41
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	42
Tabel 4.3	Akrual Diskresioner Menjelang Pengumuman Pemecahan Saham	45
Tabel 4.4	Uji Beda Akrual Diskresioner Menjelang Pengumuman Pemecahan Saham dengan Periode Sebelumnya	46
Tabel 4.5	<i>Abnormal Return</i> di Sekitar Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham	47
Tabel 4.6	Matriks Korelasi	50
Tabel 4.7	Hasil Regresi Model Utama	51
Tabel 4.8	Hasil Regresi atas <i>Abnormal Return</i> selama Setahun setelah Pengumuman Pemecahan Saham terhadap Akrual Diskresioner..	53
Tabel 4.9	Hasil Regresi Model untuk Pengujian Tambahan	54

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam pasar modal, seperti pasar pada umumnya, tentunya terjadi fluktuasi harga yang diakibatkan oleh tingkat permintaan dan penawaran. Tingkat permintaan dan penawaran tersebut dipengaruhi juga oleh faktor informasi. Peran yang dimiliki oleh informasi dalam pasar modal tergolong penting. Ketika ada informasi yang muncul, pasar akan bereaksi dan reaksi tersebut dapat dilihat melalui pergerakan harga saham. Kecepatan reaksi pasar terhadap informasi tersebut bergantung pada tingkat efisiensi pasar itu sendiri. Bila pasar semakin efisien, maka reaksi yang diberikan akan semakin cepat.

Standar akuntansi yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) memperbolehkan pihak manajemen untuk mengambil suatu kebijakan dalam penggunaan metode akuntansi untuk menyampaikan informasi atas kinerja perusahaan kepada pihak *stakeholders*. Kewenangan tersebut memberi peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba, salah satunya melalui akrual (*discretionary accrual*). Akrual diskresioner ini merupakan salah satu proksi yang sering digunakan untuk mengukur tingkat manajemen laba. Akrual diskresioner dapat diinterpretasikan sebagai perilaku optimis maupun oportunistik oleh pihak manajemen. Sebagai perilaku optimis ketika manajemen memiliki informasi yang ingin disampaikan kepada pihak eksternal terkait ekspektasi mereka akan arus kas perusahaan di masa depan – *Performance Measure Hypothesis* (Beneish, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Subramanyam (1996) menemukan bahwa return saham suatu perusahaan memiliki korelasi yang positif dengan *unexplained accrual*, dimana artinya akrual diskresioner memang merupakan sinyal atas informasi yang ingin disampaikan oleh manajemen kepada *stakeholder*. Sedangkan akrual diskresioner dianggap sebagai perilaku oportunistik ketika manajemen menggunakan kewenangan tersebut untuk memaksimalkan

expected utilities-nya ataupun nilai pasar perusahaan, yang pada akhirnya hanya akan menyesatkan investor.

Meskipun sebenarnya terdapat dua kemungkinan perilaku tersebut, investor cenderung lebih menganggap akrual diskresioner sebagai perilaku oportunistis manajemen. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan terkait manajemen laba. Mayoritas penelitian yang dilakukan berfokus pada manajemen laba dengan situasi dimana manajemen cenderung menyatakan perilaku oportunistis. Tidak banyak yang meneliti manajemen laba dengan situasi dimana manajer mungkin saja menggunakan akrual secara kredibel.

Di Indonesia sendiri, tingkat manajemen labanya dapat dikatakan relatif tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Leeuz, et al. (2002) yang dinyatakan dalam Feliana (2007), tingkat manajemen laba di Indonesia mendapat peringkat ke-15 di antara 31 negara yang diteliti dengan menggunakan data tahun 1990 sampai dengan tahun 1999. Peringkat Indonesia tersebut berada di atas Thailand, Malaysia, dan Filipina.

Untuk itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pihak manajemen perusahaan di Indonesia menggunakan akrual diskresioner secara kredibel agar investor dapat menangkap sinyal yang diberikan dengan tepat dan menanggapi sinyal tersebut dengan keputusan yang tepat. Yang dimaksud dengan kredibel adalah pihak manajemen menggunakan kewenangan mereka tersebut untuk memberi sinyal akan suatu informasi privat kepada pihak eksternal, dan bukan sekadar tindakan atas perilaku oportunistis mereka. Untuk meningkatkan kredibilitas tersebut, pihak manajemen dapat menggunakan akrual diskresioner bersama dengan sinyal lainnya yang bersifat menguatkan. Salah satu sinyal yang disarankan dari penelitian-penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Ikenberry, et al. (1996), ialah *stock split*, yaitu pemecahan saham menjadi lembar saham yang lebih banyak namun tanpa mengubah nilai total ekuitas perusahaan.

Pemecahan saham itu sendiri bisa dilakukan dengan tujuan untuk mengatasi dan menjaga likuiditas sahamnya. Ketika suatu saham dianggap sudah terlalu tinggi,

pada umumnya investor akan berpikir dua kali untuk membeli saham tersebut. Untuk mengatasinya, perusahaan melakukan pemecahan saham karena pemecahan saham membuat nilai nominal per lembar saham menjadi lebih rendah. Dengan begitu, investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut.

Itu merupakan penjelasan umum, namun sebenarnya pemecahan saham juga merupakan salah satu alat yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi yang ingin ia sampaikan kepada investor, terutama terkait dengan prospek perusahaan. Pemecahan saham merupakan alat komunikasi pihak manajemen secara tidak langsung karena keterbatasan yang dimilikinya dalam melakukan komunikasi atas informasi privat ke luar. Namun, terkadang pemecahan saham dinilai tidak efektif sebagai alat “komunikasi” tersebut dan perlu dilengkapi oleh “alat” lain agar dapat menghasilkan komunikasi yang lebih efektif antara pihak manajemen dengan investor. Apabila sinyal dari pemecahan saham ini dikombinasikan dengan sinyal dari akrual diskresioner maka sinyal yang dihasilkan akan lebih efektif dalam menyampaikan informasi privat yang ingin disampaikan oleh pihak manajemen kepada investor. Sinyal dari akrual dapat menguatkan sinyal pemecahan saham dan sinyal pemecahan saham dapat menambah kredibilitas dari akrual diskresioner yang dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Louis dan Robinson (2005) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham dengan akrual diskresioner yang dilaporkan sebelum pengumuman tersebut. Hasil tersebut menandakan bahwa investor menerima akrual diskresioner yang positif sebelum pemecahan saham tersebut sebagai sinyal atas optimisme manajer. Dengan demikian, kredibilitas dari akrual yang dilakukan pihak manajemen dapat dilihat dengan menganalisis perilaku pelaporan keuangan perusahaan menjelang pemecahan saham dan efek dari *pre-split abnormal accruals* terhadap reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham.

Mengingat tergolong tingginya tingkat manajemen laba di Indonesia (Leeuz, et al., 2002) dan tidak banyaknya penelitian yang membahas mengenai manajemen laba tersebut dari sisi optimisme, maka dilakukanlah penelitian ini. Penelitian ini

ingin melihat apakah perusahaan yang melakukan pemecahan saham juga melaporkan akrual diskresioner yang positif pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham. Pengukuran akrual diskresioner yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan model Modified Jones, sama seperti yang digunakan oleh Louis dan Robinson dalam penelitiannya. Namun, dalam penelitian ini model Modified Jones tersebut diregresi per industri. Selain itu, penelitian ini juga ingin melihat apakah hubungan yang positif antara akrual diskresioner tersebut dengan reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham juga terjadi di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana hubungan positif tersebut menandakan pasar menilai *abnormal accrual* yang dilaporkan sebelum pemecahan saham sebagai suatu tindakan *signaling* oleh pihak manajemen.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, perumusan masalah dari penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut.

1. Apakah perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan akrual diskresioner yang positif menjelang pengumuman pemecahan saham?
2. Apakah reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham berhubungan positif dengan akrual diskresioner menjelang pemecahan saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk meneliti apakah perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan akrual diskresioner yang positif menjelang pengumuman pemecahan saham.
2. Untuk meneliti apakah reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham berhubungan positif dengan akrual diskresioner menjelang pemecahan saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan memberikan manfaat bagi pihak lain, seperti:

1. Bagi investor, hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai apakah manajer perusahaan di Indonesia secara umum menggunakan akual diskresioner dengan kredibel, bukan sekadar tindakan oportunistis manajemen, sehingga investor dapat memahami dan merespon sinyal yang diberikan melalui akual diskresioner (dan bentuk sinyal lainnya yang bersifat menguatkan, seperti pemecahan saham) tersebut dengan keputusan investasi yang tepat. Dengan begitu, pasar modal dapat lebih efisien.
2. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai bagaimana pasar menilai akual diskresioner yang dilaporkan sebelum pengumuman pemecahan saham. Dengan mengetahuinya, pihak manajemen dapat menyusun strategi yang tepat untuk mengkomunikasikan informasi yang diinginkan kepada investor mengenai prospek perusahaannya di tengah keterbatasan manajemen dalam melakukan komunikasi kepada pihak luar.
3. Bagi regulator, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai kredibilitas atas akual diskresioner yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga dapat membantu regulator dalam merumuskan kebijakan ataupun aturan yang dapat mendukung efisiensi dalam pasar modal.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi ke dalam lima bab dan setiap bab terdiri dari beberapa subbab. Berikut sistematika penulisan yang digunakan.

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini membahas gambaran umum mengenai penelitian yang dilakukan. Di dalam bab ini, terdapat lima subbab yang menguraikan latar belakang penelitian,

perumusan masalah, tujuan dan manfaat penulisan, serta sistematika penulisan yang dilakukan.

BAB 2 LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan teori-teori yang menjadi dasar dalam penulisan serta hipotesis yang penulis ajukan dalam penelitian. Teori yang dikemukakan terdiri atas definisi dan model pengukuran manajemen laba, definisi dan alasan pihak manajemen melakukan pemecahan saham, *signaling theory*, dan bentuk pasar modal yang dikelompokkan berdasarkan tingkat efisiensi informasinya.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan mengenai model penelitian yang digunakan, operasionalisasi variabel, pemilihan sampel, pengumpulan data, dan uji asumsi klasik maupun pengujian empiris yang dilakukan dalam penelitian.

BAB 4 ANALISIS HASIL PENELITIAN

Bab ini menguraikan hasil penelitian serta interpretasinya yang diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian.

BAB 5 KESIMPULAN

Bab ini menguraikan kesimpulan atas hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Laba

2.1.1 Definisi Manajemen Laba

Manajemen laba dapat memiliki banyak pengertian. Dari sisi etika, manajemen laba dapat diartikan sebagai *“any action on the part of management which affects reported income and which provides no true economic advantage to the organization and may in fact, in the long-term, be detrimental”* (Merchant dan Rockness, 1994). Ayres (1994) menyatakan bahwa manajemen laba adalah *“an intentional structuring of reporting or production/ investment decisions around the bottom line impact. It encompasses income smoothing behavior but also includes any attempt to alter reported income that would not occur unless management were concerned with the financial reporting implications”*.

Wolk, et al. (2001) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan maksud untuk memperoleh keuntungan pribadi. Dalam kondisi dimana perusahaan menjual sahamnya kepada public, maka manajer perlu memberikan informasi kepada publik mengenai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan dalam laporan keuangannya. Sedangkan Scott (2009) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan manajer dalam mempengaruhi jumlah laba yang dilaporkan melalui pemilihan kebijakan akuntansi tertentu, yang ditujukan untuk kepentingan tertentu.

2.1.2 Mengapa Manajer Melakukan Manajemen Laba

Manajemen laba diduga dilakukan oleh pihak manajemen karena mereka mengharapkan suatu manfaat dari tindakan tersebut. Oleh karena itu, manajemen laba ini dapat memberikan gambaran mengenai perilaku manajemen dalam pemilihan kebijakannya atas pelaporan keuangan di suatu periode. Yang perlu diperhatikan adalah manajemen laba ini tidak harus selalu dikaitkan dengan upaya manipulasi data ataupun informasi akuntansi melainkan dapat juga dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi untuk mengelola keuntungan, yang

sebenarnya bersifat legal untuk dilakukan karena memang telah diatur dalam standar akuntansi yang berlaku umum.

Schoedler, Clark, dan Cathey (2005) dalam Puspitaningrum (2010) menyatakan bahwa informasi yang terkandung dalam laba memiliki peran yang sangat penting bagi pengguna laporan keuangan. Laporan keuangan tidak hanya digunakan oleh analis dan pengguna lainnya untuk menilai kinerja perusahaan, tetapi juga untuk memprediksi arus kas di masa yang akan datang. Sehingga pihak manajemen dapat mengelola laba sedemikian rupa sehingga laba yang mereka laporkan dapat memberikan sinyal atas informasi yang ingin mereka sampaikan kepada pasar.

2.1.3 Pendekatan untuk Mendeteksi Manajemen Laba

Beneish (2001) dalam Karlina (2008) dalam Manurung (2010) menyatakan bahwa ada tiga pendekatan yang dapat digunakan oleh para peneliti untuk mendeteksi adanya manajemen laba. Ketiga pendekatan tersebut, yaitu:

1) Pendekatan *aggregate accruals*

Pendekatan ini menghitung akrual diskresioner dan akrual non-diskresioner dengan menggunakan model regresi. Pendekatan ini merupakan yang paling sering digunakan dalam penelitian terkait manajemen laba. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini.

2) Pendekatan *specific accruals*

Pendekatan ini berfokus pada nilai dari accruals dalam akun-akun yang spesifik. Oleh karena itu, pendekatan ini biasanya digunakan untuk penelitian yang menggunakan data industri tertentu. Keunggulan dari pendekatan ini, yaitu peneliti dapat melihat faktor utama yang mempengaruhi perilaku akrual berdasarkan standar akuntansi keuangan dan penerapannya di industri tertentu. Namun, kelemahannya adalah sulit untuk mengambil kesimpulan umum atas penelitian yang dilakukan (McNichols, 2001).

- 3) Pendekatan *discontinuities investigation* atas laba yang dilaporkan
- Pendekatan ini dikembangkan oleh Burgstahler dan Dichev (1997) dan Degeorge, Patel, dan Zeckhauser (1999). Pendekatan ini dilakukan dengan meneliti hubungan antara tiga faktor, yaitu *zero earnings*, laba tahun sebelumnya, dan ekspektasi analis untuk tahun sekarang. Manajemen laba dapat dideteksi melalui banyaknya perusahaan yang melaporkan laba sekarang yang nilainya lebih besar dari *zero earnings* tahun sebelumnya, namun lebih rendah dari ekspektasi analis tahun sekarang.

2.1.4 Perspektif Akruai Diskresioner

Beneish (2001) dalam Angga (2009) menjelaskan bahwa terdapat dua perspektif yang bertentangan mengenai akrual. Kedua perspektif tersebut, yaitu:

- 1) Perspektif informatif – sering disebut juga sebagai *Performance Measure Hypothesis*

Dalam perspektif ini diasumsikan bahwa kewenangan yang dimiliki oleh manajer merupakan sarana untuk menyampaikan informasi privat yang dimilikinya kepada pasar mengenai ekspektasi manajer akan arus kas perusahaan di masa mendatang. Dan menurut Guay, Kothari, dan Watts (1996), penggunaan akrual dapat menghasilkan pelaporan yang memiliki keandalan dan ketepatan waktu dalam mengukur kinerja perusahaan.

- 2) Perspektif oportunistik

Perspektif ini didasarkan pada teori akuntansi positif dimana manajemen sebagai individu yang rasional diasumsikan memiliki insentif untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri. Dalam hal ini, manajer menggunakan kewenangannya untuk ‘memainkan’ angka laba yang merupakan tolak ukur kinerjanya sehingga ia dapat memperoleh keuntungannya sendiri. Menurut Reynolds dan Hunt, beberapa insentif untuk mengelola laba, yaitu kompensasi, menghindari ambang pelanggaran jaminan peminjaman, mencapai ataupun melampaui target laba, dan mengurangi biaya saat muncul regulasi baru.

2.1.5 Model Pengukuran Manajemen Laba

2.1.5.1 Model Healy

Healy (1965) dalam Dechow, et al. (1995) mendeteksi adanya manajemen laba dengan membandingkan nilai rata-rata total akrual yang diskalakan dengan total asset tahun sebelumnya (lagged assets) dengan variabel partisi manajemen laba. Variabel partisi selanjutnya mengelompokkan sampel penelitian ke dalam tiga kelompok, yaitu kelompok sampel dengan prediksi laba yang akan naik dan sampel dengan prediksi laba yang akan turun di dua kelompok lainnya. Healy mengukur manajemen laba menggunakan total akrual dengan model sebagai berikut.

$$TA_{it} = IBEI_{it} - (CFO_{it} - EIDO_{it}) \quad (2.1)$$

Dimana:

TA	Total akrual perusahaan i untuk tahun t
IBEI	Income before extraordinary items perusahaan i untuk tahun t
CFO	Cash flow from operating activities perusahaan i untuk tahun t
EIDO	Extraordinary items and discontinued operations perusahaan i untuk tahun t

$$NDA_{\tau} = \frac{\sum TA_t}{\tau} \quad (2.2)$$

Dimana:

NDA	<i>estimated non-discretionary accrual</i>
TA	total akrual yang diskalakan dengan <i>lagged assets</i>
t	1, 2, ... t tahun yang termasuk dalam periode estimasi pengujian
τ	tahun yang menunjukkan periode kejadian

Nilai rata-rata total akrual dari periode estimasi merupakan representasi dari nilai akrual non-diskresioners.

2.1.5.3 Model DeAngelo

DeAngelo (1986) dalam Dechow, et al. (1995) meneliti adanya manajemen laba dengan menghitung first difference total akrual dengan asumsi first difference tersebut akan bernilai nol dalam null hypothesis, dimana artinya tidak terdapat manajemen laba.

$$NDA_{\tau} = TA_{\tau-1} \quad (2.3)$$

Dimana:

NDA *estimated non-discretionary accrual*
 TA total akrual yang diskalakan dengan *lagged assets*
 τ tahun yang menunjukkan periode kejadian

2.1.5.4 Model Jones

Jones (1991) dalam Dechow, et al. (1995) mencoba untuk mengendalikan pengaruh perubahan kondisi ekonomi perusahaan terhadap akrual non-diskresioner. Model yang dikembangkan oleh Jones tersebut adalah sebagai berikut.

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) \quad (2.4)$$

Dimana:

NDA_t *estimated nondiscretionary accruals*
 ΔREV_t pendapatan bersih perusahaan pada tahun t dikurangi pendapatan bersih perusahaan pada tahun t-1
 PPE_t asset tetap (*gross*) perusahaan pada tahun t
 A_{t-1} Total asset perusahaan pada tahun t-1

2.1.5.5 Model Modified Jones

Model *modified* Jones ini merupakan model yang dikembangkan oleh Dechow, et al. (1995) yang dibangun untuk mengeliminasi kecenderungan model Jones yang mengukur akrual diskresioners dengan eror saat pilihan kebijakan akuntansi yang digunakan terhadap pendapatan. Model *modified* Jones menggunakan persamaan sebagai berikut.

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (2.6)$$

Dimana:

NDA_{it}	<i>nondiscretionary accruals</i> perusahaan i pada tahun t
ΔREV_{it}	pendapatan bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan bersih perusahaan i pada tahun t-1
ΔREC_{it}	piutang bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang bersih perusahaan i pada tahun t-1
PPE_{it}	asset tetap (<i>gross</i>) perusahaan i pada tahun t
A_{it-1}	Total asset perusahaan i pada tahun t-1

Dechow, et al. (1995) berpendapat bahwa model *modified* Jones ini merupakan model yang memiliki uji paling kuat terhadap manajemen laba.

2.1.5.6 Model Kothari

Model yang dikembangkan oleh Kothari, et al. (2004) ini menghasilkan *performance-adjusted abnormal accrual*. Dalam jurnalnya, Kothari, et al. (2004) menunjukkan bahwa metode-metode yang telah ada sebelumnya untuk mengukur akrual diskresioner cenderung *biased* untuk menolak hipotesis nol, yaitu tidak ada manajemen laba, ketika peristiwa yang terkait dengan insentif berhubungan dengan kinerja. Kothari, et al. (2004) merekomendasikan untuk menyesuaikan akrual diskresioner dengan rata-rata akrual diskresioner dari portfolio yang telah dicocokkan berdasarkan ROA tahun sebelumnya dan juga industri. Model yang dikembangkan oleh Kothari adalah sebagai berikut.

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + ROA \quad (2.7)$$

Dimana:

NDA_{it}	<i>nondiscretionary accruals</i> perusahaan i pada tahun t
------------	--

ΔREV_{it}	pendapatan bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan bersih perusahaan i pada tahun $t-1$
ΔREC_{it}	piutang bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang bersih perusahaan i pada tahun $t-1$
PPE_{it}	asset tetap (<i>gross</i>) perusahaan i pada tahun t
A_{it-1}	Total asset perusahaan i pada tahun $t-1$
$ROA_{it(atau\ it-1)}$	ROA (<i>return on asset</i>) perusahaan i pada tahun t (atau pada tahun $t-1$)

2.2 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

2.2.1 Definisi Pemecahan Saham

Pemecahan saham merupakan pemberian saham tambahan oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham perusahaan menurut proporsi saham yang dimilikinya. Jumlah saham yang diterima setiap pemegang saham tersebut bergantung pada kebijakan pemecahan saham yang ditentukan perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pemecahan saham *dua untuk satu* (1:2), maka pemegang saham akan menerima tambahan satu saham untuk setiap satu saham yang ia miliki sebelumnya. Dalam hal ini, tidak ada uang yang dibayarkan dan proporsi kepemilikan perusahaan pun tidak berubah (Damodaran, 2001).

Mekanisme pemecahan saham tergolong sederhana, perusahaan menerbitkan saham kepada pihak yang saat itu berstatus pemilik saham perusahaan, menurut proporsi kepemilikannya. Setelah itu, tanggal pemberlakuan (*execution date*) dimana harga saham berubah untuk merefleksikan bertambahnya jumlah saham beredar akibat pemecahan saham tersebut.

Pemecahan saham hanyalah perubahan jumlah saham beredar sehingga hal tersebut tidak memengaruhi *cash flow* perusahaan dan tidak mengubah nilai perusahaan atau ekuitasnya secara agregat. Begitu pula bagi pemegang saham, meskipun harga saham turun setelah pemecahan saham, mereka tidak merugi karena telah mendapatkan kompensasi berupa meningkatnya jumlah saham beredar yang mereka miliki.

2.2.2 Mengapa Perusahaan Melakukan Pemecahan Saham

Berikut merupakan sejumlah manfaat dari dilakukannya pemecahan saham, seperti yang dinyatakan dalam Fama (1993).

- 1) Harga setiap lembar saham yang lebih rendah menyediakan marketabilitas yang lebih luas dan efisiensi pasar yaitu kisaran harga tertentu (*preferential*) dengan tingginya persentase jumlah volume lot yang dihasilkan.
- 2) Saham akan memiliki daya tarik bagi para investor kecil dan mengkonversi pemilik lot saham terbatas (*odd-lot*) menjadi pemilik serangkaian lot saham (*round-lot*).
- 3) Jumlah *shareholders* meningkat, yang berarti terjadi penambahan likuiditas pasar (relatif mudah dan cepat dengan sekuritas yang diperdagangkan pada harga minimum yang berbeda dari transaksi sebelumnya).
- 4) Dalam pengumuman pemecahan saham terdapat sinyal kuat yang disampaikan ke pasar bahwa manajemen secara berkelanjutan optimis akan prospek pertumbuhan perusahaan.

Namun, terdapat juga beberapa hal yang menyatakan kontra atas pemecahan saham, seperti yang dinyatakan oleh McGough (1993) dalam Zakiar (2007) berikut.

- 1) Jarak harga pada masa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena *downside risk* dapat menyebabkan perusahaan mengalami akuisisi.
- 2) Tingkat harga sebelum pemecahan saham mungkin tidak cukup untuk melakukan pemecahan saham, hal ini dikarenakan oleh fluktuasi harga saham saat ini berlawanan dengan catatan harga untuk jangka waktu yang lebih panjang.
- 3) Harga saham sebelum pemecahan saham menempatkan perusahaan pada posisi yang lebih rendah.
- 4) Peningkatan jumlah pemegang saham diikuti dengan peningkatan biaya pelayanan pada para pemegang saham tersebut.

- 5) Usaha administrasi internal dan biaya yang signifikan dalam melakukan pemecahan saham.

Secara umum, manfaat memecah saham akan diperoleh apabila harga saham sebelum pemecahan saham relatif lebih mahal dibandingkan dengan industri atau kelompok pasar yang sejenis, dan apabila harga saham setelah pemecahan saham berada pada kisaran harga yang optimal, tidak terlalu rendah ataupun terlalu tinggi, yang diperkirakan berdasarkan pergerakan harga hari terakhirnya. Kisaran harga yang relatif terlalu rendah akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan dibandingkan terhadap perusahaan pesaing. Sedangkan, kisaran harga yang terlalu tinggi dapat mengurangi minat para investor potensial untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan juga akan mengakibatkan menurunnya tingkat kenaikan likuiditas pasar (Najmudin, 2002).

Pemecahan saham juga merupakan salah satu contoh penyampaian informasi kepada pasar. Menurut Brennan dan Hughes (1991), ketika informasi yang didapat tergolong menyenangkan, manajer akan menyampaikannya melalui pengumuman pemecahan saham agar menarik perhatian para analis dan investor untuk menginterpretasikan aksi korporasi tersebut sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, pemecahan saham merupakan suatu sinyal positif dari prospek masa depan sebuah perusahaan. Harga saham akan meningkat menyusul adanya pengumuman pemecahan saham, walaupun pada fakta yang terjadi tidak ada perubahan secara mendasar atas nilai ekuitas perusahaan..

2.3 Signaling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa setiap *event* berupa pengumuman, aksi korporasi, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan, baik yang disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar. Pemecahan saham merupakan salah satu contohnya. Pemecahan saham memberikan informasi mengenai prospek meningkatnya imbal hasil maupun likuiditas saham perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan demikian, pengumuman pemecahan saham sebuah perusahaan dianggap sebagai

sinyal yang diberikan kepada pemegang saham akan prospek baik perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Inti dari *signaling theory* menyatakan bahwa manajer sebagai pelaksana perusahaan hanya akan melakukan pemecahan saham apabila ada optimism dari manajer bahwa harga saham perusahaan di masa depan akan mengalami peningkatan kembali, atau sedikitnya tidak mengalami penurunan harga. Apabila manajer menilai bahwa keputusan pemecahan saham itu dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan, maka ia tidak akan mengambil keputusan untuk melakukan pemecahan saham. Mengapa? Karena harga saham yang relatif lebih rendah akan menyebabkan meningkatnya biaya transaksi yang harus dibayarkan.

2.4 Efisiensi Pasar

2.4.1 Definisi Pasar Efisien

Suatu pasar dikatakan efisien ketika harga saham dalam pasar tersebut dengan cepat menyesuaikan atas informasi baru yang muncul, sehingga harga tersebut merefleksikan seluruh informasi yang ada di pasar.

Rodomi dan Young (2002) menjelaskan ciri-ciri pasar efisien sebagai berikut.

- 1) Harga saham seharusnya menanggapi sekaligus dan tepat akan informasi yang diinginkan
- 2) Pola pergerakan harga mengikuti pola acak atau random walk dimana tidak ada yang dapat memprediksikan harga yang akan datang, dimana hal tersebut dikarenakan harga yang akan datang tidak dipengaruhi harga sekarang ataupun harga di masa lampau.
- 3) Tidak memungkinkan untuk membedakan mana investasi yang menguntungkan atau tidak untuk masa depan berdasarkan investasi yang lalu.

Selain itu, Rodomi dan Young (2002) menyatakan juga beberapa syarat yang harus dipenuhi agar suatu pasar dapat dikategorikan sebagai pasar efisien:

- 1) Penyikapan terhadap informasi-informasi tidak bertanggung dan diawasi serta dapat diperoleh secara umum dengan cuma-cuma.
- 2) Naik turunnya harga terjadi secara bebas.
- 3) Pasar senantiasa dalam keseimbangan.

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi pasar yang efisien, antara lain:

- 1) Informasi tersebar merata ke seluruh investor yang ada di pasar, dan tidak ada biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh informasi tersebut.
- 2) Banyak investor yang menganalisis pasar, melakukan valuasi, dan aktif dalam perdagangan saham sehingga investor bertindak sebagai price taker, tidak ada satupun investor yang dapat mempengaruhi pasar. Harga terbentuk berdasarkan permintaan dan penawaran.
- 3) Informasi yang ada bersifat acak, artinya tidak ada keterkaitan antara informasi yang satu dengan yang lain. Akibatnya investor tidak dapat melakukan prediksi terhadap harga saham di masa yang akan datang.

Panji dan Prakarti (2008) menyatakan bahwa dengan mengetahui efisiensi pasar modal, kita dapat mengetahui hal-hal sebagai berikut.

- 1) Perkembangan ekonomi
Dengan adanya pasar modal yang efisien, pertumbuhan ekonomi akan lebih terjamin dengan adanya pengalokasian dari sector kurang produktif ke sector yang lebih produktif.
- 2) Perkembangan modal
Dengan mengetahui efisiensi pasar modal, para penentu kebijaksanaan dan pihak yang berkepentingan (seperti investor) akan lebih dapat mengambil langkah-langkah perbaikan.
- 3) Perkembangan perusahaan/ emiten
Dengan mengetahui efisiensi pasar modal, pengadaan sebuah perusahaan menjadi lebih terarah dan usaha-usaha dapat dikembangkan dengan tersedianya dana lebih serta efisiensi dalam memilih investasi.
- 4) Perkembangan pemodal/ investor

Dengan mengetahui efisiensi pasar modal, para investor tidak akan ragu-ragu dalam membeli saham dan instrument lainnya di pasar modal.

2.4.2 Klasifikasi Bentuk Pasar

Dalam Fama (1970) dinyatakan bahwa pasar berdasarkan tingkat efisiensinya diklasifikasikan menjadi tiga bentuk, yaitu:

1) *Weak-form Market*

Dalam pasar ini, harga saham merefleksikan informasi pasar sekuritas yang meliputi data historis harga saham, *return*, volume perdagangan, dan informasi lainnya yang terjadi di bursa.

2) *Semi-strong Market*

Dalam pasar ini, harga sekuritas di pasar secara cepat merefleksikan informasi publik yang dipublikasikan. Harga saham tidak hanya merefleksikan hasil informasi yang terdapat pada harga masa lalu, namun juga menambah faktor lain seperti *price to earning ratio*, *price to book value*, pemecahan saham, dan informasi perusahaan yang lain. (Terkecuali kenaikan yang dapat diramalkan, yang merupakan bagian dari pendapatan normal atas surat berharga, maka harga hanya dapat berubah apabila datang informasi baru). Pandangan *semi-strong market* ini berpendapat bahwa para analis fundamental akan mempunyai pendapatan sepadan dengan kemampuan mereka mengevaluasi data umum yang tersedia.

3) *Strong-form Market*

Dalam pasar ini, harga saham merefleksikan semua informasi relevan yang terdapat di pasar, baik yang dipublikasikan secara umum maupun yang tertutup. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak ada informasi yang tidak diketahui oleh publik, yang berarti pula tidak ada informasi yang dapat dimonopoli oleh pihak tertentu. Pergerakan harga keseimbangan tidak akan memberikan kesempatan memperoleh pendapatan di atas harga rata-rata.

2.5 Informasi

Informasi memiliki peranan penting dalam pergerakan harga saham, pasar akan bereaksi dengan munculnya informasi yang baru diterima. Ada tiga reaksi pasar akan munculnya informasi yang baru, yaitu:

1) *Perfect market reaction*

Merupakan kondisi dimana harga dengan tepat langsung menyesuaikan diri terhadap nilai perusahaan.

2) *Underreaction*

Merupakan kondisi dimana perubahan harga tidak terjadi secara cepat, perubahan harga bergerak secara lambat atau bias disebut *slow reaction*.

3) *Overreaction*

Merupakan kondisi dimana harga akan meningkat secara banyak ketika ada informasi namun akan menurun kembali secara bertahap ke tingkat harga yang sebenarnya.

Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan dan diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila penyesuaian harga atas informasi baru yang muncul terjadi semakin cepat, maka semakin efisien pasar tersebut (Douglas, 2004).

2.6 Return dan Abnormal Return

Return merupakan tingkat pengembalian investor dari hasil pendapatan perusahaan (John, Subramanyan, dan Hasley). *Return* dapat dibagikan kepada pemegang saham melalui pembagian dividen atau dapat pula diambil kembali oleh perusahaan yang kemudian dapat digunakan untuk pembiayaan proyek perusahaan selanjutnya (*internal financing*).

Untuk menghitung *return* saham digunakan harga saham (indeks harga saham) individual, dengan persamaan sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \quad (2.8)$$

Dimana:

R_{it} *actual return* saham i pada periode ke-t

P_{it} harga saham i pada periode ke-t
 P_{it-1} harga saham sebelumnya i pada periode ke-t

Ketika terjadi suatu *event*, pemegang saham dapat memperoleh return di atas ataupun di bawah return yang telah diharapkan (*expected return*). Selisih antara return yang terjadi (*actual return*) dengan return yang telah diekspektasikan sebelumnya (*expected return*) disebut sebagai *abnormal return*.

Terdapat tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung nilai *abnormal return*. Yang pertama adalah dengan *mean-adjusted model*, dimana *expected return* diasumsikan memiliki nilai yang konstan dengan rata-rata *return* sebelumnya. Pendekatan yang kedua ialah market model. Untuk menentukan besarnya abnormal return menggunakan pendekatan ini, ditentukan terlebih dahulu kisaran waktu periode estimasi dan periode peristiwa (Peterson, 1989). Pendekatan yang biasanya digunakan untuk memperoleh nilai abnormal return adalah dengan pendekatan *market model*, yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portfolio pasar (Bodie, 1999: 339). Pendekatan ini memerlukan tahap estimasi parameter α dan β . Tahap estimasi dilakukan dengan cara meregresikan data historis tingkat pengembalian saham sebagai variabel terikat dan tingkat pengembalian pasar sebagai variabel bebas.

$$(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i (R_{mt}) + U_{it} \quad (2.9)$$

Dimana:

R_{it} return saham i pada periode peristiwa t
 α_i intercept untuk saham i
 β_i koefisien *slope* yang merupakan beta saham i
 R_{mt} return pasar pada periode t

Estimasi α dan β yang diperoleh dari regresi tersebut kemudian digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian yang diekspektasikan pada periode peristiwa, sehingga *expected return* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(R_{mt}) \quad (2.10)$$

Dimana:

$E(R_{it})$ return ekspektasi saham i pada periode peristiwa t

α_i *intercept* untuk saham i

β_i koefisien *slope* yang merupakan beta saham i

$E(R_{mt})$ return ekspektasi pasar pada periode t

Pada akhirnya, nilai abnormal return (AR) didapatkan dari persamaan berikut.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (2.11)$$

Dimana:

AR_{it} *abnormal return* saham i untuk periode t

R_{it} *actual return* saham i untuk periode t

$E(R_{it})$ *expected return* saham i untuk periode t

Sedangkan pendekatan yang ketiga adalah market-adjusted return model, dimana model ini tidak membutuhkan periode estimasi sehingga dapat digunakan untuk penelitian dengan data yang terbatas.

2.7 Penelitian Terdahulu mengenai Reaksi Pasar dan Akrual Diskresioner

Subramanyam (1996) menemukan adanya korelasi yang positif antara return saham dengan *unexpected accruals*. Subramanyam menginterpretasikan hasil tersebut sebagai bukti bahwa akrual diskresioner merupakan sinyal atas informasi privat manajer. Guay, et al. (1996) menunjukkan bahwa korelasi yang positif antara return saham dengan akrual diskresioner konsisten dengan hipotesis perilaku oportunistik dan hipotesis *signaling*. Guay, et al. menyimpulkan bahwa peneliti harus memperhitungkan insentif manajer ketika memilih sampel untuk mengidentifikasi akrual diskresioner. Healy dan Wahlen (1999) mengobservasi bahwa beberapa peneliti melakukan desain riset yang bertujuan untuk meningkatkan validitas kesimpulan mereka dengan mengidentifikasi kondisi dimana insentif manajer untuk mengelola laba tergolong kuat, kemudian menguji apakah pola dari *unexpected accruals* konsisten dengan insentifnya. Namun, penelitian tersebut menguji manajemen laba dengan latar belakang dimana pihak manajemen cenderung melakukannya sebagai tindakan oportunistik.

Penelitian yang menguji mengenai kredibilitas manajemen dalam melakukan manajemen laba dilakukan oleh Louis dan Robinson (2005). Mereka menguji kredibilitas tersebut dengan melakukan analisis terhadap perilaku pelaporan keuangan perusahaan menjelang pemecahan saham dan efek dari *pre-split abnormal accruals* terhadap reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham. Hasil dari penelitian mereka adalah terdapat hubungan yang positif antara pre-split abnormal accrual dengan reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham. Hal ini berarti saat pengumuman pemecahan saham, pasar menangkap pre-split abnormal accrual sebagai sinyal atas optimisme pihak manajemen akan prospek perusahaan, dan bukan sebagai perilaku oportunistik manajemen.

2.8 Pengembangan Hipotesis

Pentingnya peran informasi di pasar menjadikan informasi sesuatu yang sangat dibutuhkan dalam kegiatan pasar. Standar akuntansi yang dikeluarkan oleh IAI menyatakan bahwa manajer perusahaan mempunyai kewenangan untuk menggunakan metode akuntansi dalam penyampaian informasi akan kinerja perusahaan mereka kepada investor. Kewenangan tersebut disebut dengan sebagai akrual diskresioner. Penggunaan akrual diskresioner tersebut memungkinkan manajemen untuk mengelola laba dalam laporan keuangan sehingga laporan keuangan dapat mensinyalkan informasi yang ingin mereka sampaikan kepada pasar. Manajer dapat mengurangi informasi asimetris dan meningkatkan harga saham dengan mengkomunikasikan informasi privat tertentu. Namun, seringkali penggunaan akrual diskresioner ini dianggap sebagai tindakan oportunistik manajemen, dimana manajemen mengelola laba agar ia mendapatkan *expected utilities*-nya dan bukan untuk mensinyalkan suatu informasi akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Untuk itu, agar akrual diskresioner dipandang sebagai suatu hal yang kredibel diperlukan sinyal lain yang menguatkannya. Dan salah satu bentuknya, seperti yang disarankan oleh penelitian sebelumnya, adalah pemecahan saham.

Pada penelitian terdahulu, didapatkan bahwa pihak manajemen melakukan pemecahan saham sebagai sinyal akan optimisme mereka terhadap prospek perusahaan, biaya yang terkait dengan pemecahan saham membuatnya menjadi alat *signaling* yang kredibel. Namun, ternyata pemecahan saham hanya efektif secara parsial sebagai sinyal. Pasar memberikan reaksi yang rendah atas sinyal yang dinyatakan dari pemecahan saham, seperti yang dibuktikan dengan *abnormal return* jangka panjang yang positif dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham (Desai dan Jain, 1997; Ikenberry dan Ramnath, 2002 dalam Louis dan Robinson, 2005). Oleh karena itulah manajer yang optimis akan prospek perusahaannya cenderung menggunakan jenis komunikasi lain sebagai usaha untuk memperkuat sinyal dari pemecahan saham. Apabila sinyal dari pemecahan saham ini dikombinasikan dengan sinyal dari akrual diskresioner maka sinyal yang dihasilkan akan lebih efektif dalam menyampaikan informasi privat yang ingin disampaikan oleh pihak manajemen kepada investor. Sinyal dari akrual dapat menguatkan sinyal pemecahan saham dan sinyal pemecahan saham dapat menambah kredibilitas dari akrual diskresioner yang dilakukan. Maka dari itu, dibangunlah hipotesis seperti berikut.

H₁: Perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan akrual diskresioner yang positif menjelang pengumuman pemecahan saham.

H₂: Reaksi pasar terhadap pengumuman pengumuman saham berhubungan positif dengan akrual diskresioner menjelang pemecahan saham (*pre-split*).

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Model Penelitian

Penelitian ini terinspirasi dari penelitian yang dilakukan oleh Louis dan Robinson (2005). Dalam jurnalnya yang berjudul *Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits*, Louis dan Robinson (2005) meneliti apakah pihak manajemen menggunakan kewenangannya dalam pemilihan metode akuntansi (dalam hal ini akrual) dengan kredibel. Salah satu alat yang disarankan sebagai penguat sinyal akrual diskresioner tersebut adalah pemecahan saham. Demikian pula yang akan dilakukan penelitian ini terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan data kuartal.

3.1.1 Pengujian Hipotesis 1

Dalam penelitian ini digunakan dua model untuk mengukur akrual diskresioner, seperti yang dilakukan oleh Louis dan Robinson (2005). Pengukuran akrual diskresioner yang pertama adalah dari residual atas model modified-Jones. Sedangkan, pengukuran akrual diskresioner yang kedua menggunakan *performance-matched abnormal accrual* yang disarankan oleh Kothari, et al. (2004). Berikut penjelasan lebih lanjut mengenai kedua pengukuran tersebut.

Pengukuran yang pertama adalah dengan residual dari model modified-Jones, yang kemudian akan disebut sebagai *unexplained accrual* (UEA). Untuk setiap tahun dan setiap industri, dilakukan regresi dengan menggunakan model berikut atas semua perusahaan (populasi) yang memiliki data yang dibutuhkan dalam Datastream.

Model 1:

$$TA_i = \sum_{j=1}^4 \alpha_j Q_j + \lambda_1 (\Delta SALES_i - \Delta AR_i) + \lambda_2 PPE_i + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

Dimana:

TA	Total quarterly accrual; = ΔCA (<i>non cash</i>) - ΔCL + $\Delta STDEBT$ - <i>depreciation expense</i>
Q	Variabel biner; nilai 1 apabila dalam kuartar j, 0 jika tidak
$\Delta SALES$	Perubahan penjualan pada setiap kuartar
ΔAR	Perubahan <i>account receivable</i> pada setiap kuartar
PPE	<i>Property, plant, and equipment (net)</i>
ε	Residual regresi

Seluruh variabel, termasuk variabel *dummy* diskalakan terhadap *lagged assets*. Model yang digunakan adalah modified-Jones karena menurut Dechow, et al. (1995) dalam Louis dan Robinson (2005), model ini memberikan tes yang paling kuat atas manajemen laba.

Dari model 1 ini akan dihasilkan sejumlah persamaan untuk diregresi sebanyak tahun pengamatan dikalikan dengan jumlah industri yang di dalamnya terdapat perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun tersebut, karena model ini diregresi per industri untuk setiap tahunnya. Penelitian ini mengamati perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2005-2010 sehingga terdapat 6 tahun pengamatan. Namun, karena untuk pengujian hipotesis 1 dilakukan juga perbandingan atas akrual diskresioner perusahaan pada tahun sebelumnya (4 kuartar sebelumnya), maka berarti terdapat 7 tahun pengamatan dalam pengujian 1 ini, dengan memasukkan tahun 2004. Untuk jumlah industri, setiap tahunnya berbeda-beda bergantung pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham di tahun tersebut. Misalnya, apabila pada tahun 2005, perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan x yang bergerak di industri pertanian, serta perusahaan y dan z yang bergerak di industri pertambangan, maka terdapat dua persamaan regresi untuk tahun 2005 tersebut: 1) regresi tahun 2005 untuk industri pertanian dan 2) regresi tahun 2005 untuk industri pertambangan. Untuk penelitian ini, terdapat total 33 persamaan yang diregresi untuk tahun 2004-2010.

Dari 33 persamaan yang diregresi, diambil nilai residual perusahaan sampel yang merupakan nilai atas *unexplained accrual* (UEA) perusahaan sampel tersebut. Misalnya, untuk perusahaan x yang bergerak di industri pertanian dan melakukan pengumuman pemecahan saham di kuartar 2 tahun 2005, nilai UEA-nya adalah nilai residual perusahaan x di kuartar 1 tahun 2005 (kuarter sebelum pengumuman pemecahan saham) yang dihasilkan dari persamaan regresi tahun 2005 untuk industri pertanian. Sedangkan nilai UEA perusahaan untuk periode sebelumnya (4 kuartar sebelum kuartar 1 tahun 2005, yaitu kuartar 1 tahun 2004), UEA_min4, adalah nilai residual perusahaan x di kuartar 1 tahun 2004 yang dihasilkan dari persamaan regresi tahun 2004 untuk industri pertanian. Begitu pula yang dilakukan untuk perusahaan sampel berikutnya hingga pada akhirnya didapatkan nilai UEA dan UEA_min4 sebanyak jumlah perusahaan sampel. Apabila terdapat 40 perusahaan sampel, maka akan ada 40 nilai UEA dan 40 nilai UEA_min4.

Pengukuran akrual diskresioner yang kedua adalah *performance-adjusted abnormal accrual* yang disarankan oleh Kothari, et al. (2004), yang selanjutnya akan disebut sebagai *abnormal accrual* (ABA). Kothari, et al. (2004) dalam Louis dan Robinson (2005) menyatakan bahwa metode-metode sebelumnya yang mengukur akrual diskresioner itu cenderung bias terhadap penolakan H_0 atas tidak adanya manajemen laba ketika *event* yang berelasi dengan insentif diasosiasikan dengan kinerja. Lakonishok dan Lev (1987) serta Asquith, et al. (1989) berpendapat sama dan menyatakan bahwa hal tersebut khususnya benar dalam hal pemecahan saham.

Maka dari itu, dalam model Kothari ini dilakukan penyesuaian akrual diskresioner terhadap rata-rata akrual diskresioner portfolio yang dicocokkan (*matched portfolio*) atas *return on asset* (ROA) tahun sebelumnya dan industri. Untuk setiap kuartar dan setiap industri, dibuat empat portofolio dengan mensortir data kedalam empat kuartil atas nilai ROA di 4 kuartar sebelum kuartar formasi portofolio. *Abnormal accrual* (ABA) dari suatu perusahaan diperoleh dari pengurangan *unexplained accrual* (UEA) perusahaan tersebut dengan rata-rata (di luar perusahaan sampel) *unexplained accrual* (rata-rata UEA) dari *matched*

portfolio. Misalnya, untuk perusahaan x yang bergerak di industri pertanian dan melakukan pengumuman pemecahan saham di kuartar 2 tahun 2005, nilai ABA-nya adalah nilai UEA perusahaan x pada kuartar 1 tahun 2005 (seperti yang telah dijelaskan sebelumnya) dikurangi dengan rata-rata UEA perusahaan lainnya dalam industri pertanian pada kuartar 1 tahun 2005 yang tergolong dalam kuartil ROA yang sama dengan perusahaan x. Sedangkan nilai ABA untuk periode sebelumnya (kuarter 1 tahun 2004), ABA_min4, adalah nilai UEA perusahaan x pada kuartar 1 tahun 2004 dikurangi dengan rata-rata UEA perusahaan lainnya dalam industri pertanian pada kuartar 1 tahun 2004 yang tergolong dalam kuartil ROA yang sama dengan perusahaan x. Begitu pula yang dilakukan untuk perusahaan sampel berikutnya hingga pada akhirnya didapatkan nilai ABA dan ABA_min4 sebanyak jumlah perusahaan sampel. Apabila terdapat 40 perusahaan sampel, maka akan ada 40 nilai ABA dan 40 nilai ABA_min4.

Setelah nilai akrual diskresioner, UEA dan ABA, setiap sampel didapatkan, selanjutnya dilakukan uji beda dengan *one-sample t-test* dan *paired sample t-test*.

1) *One-sample t-test*

One sample t-test ini dilakukan terhadap akrual diskresioner, baik UEA maupun ABA, emiten sampel yang dilaporkan pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham (untuk mempermudah perbandingan, akan disebut sebagai kuartar 0 dalam uji beda ini). Untuk perbandingan, dilakukan juga *one-sample t-test* atas akrual diskresioner sampel, baik UEA maupun ABA, pada kuartar yang sama pada tahun sebelumnya (untuk mempermudah perbandingan, akan disebut sebagai kuartar-4 dalam uji beda ini). Dari uji ini akan diketahui nilai rata-rata dan juga signifikansi nilai UEA dan UEA_min4 serta ABA dan ABA_min4 keseluruhan sampel. Dimana:

$$H_0: UEA = 0; UEA_{min4} = 0; ABA = 0; ABA_{min4} = 0$$

$$H_1: UEA \neq 0; UEA_{min4} \neq 0; ABA \neq 0; ABA_{min4} \neq 0$$

Apabila p -value yang dihasilkan lebih kecil dari α , berarti tolak H_0 yang artinya terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa UEA, UEA_min4, ABA, dan/ atau ABA_min4 memiliki nilai yang signifikan.

2) Paired-sample t-test

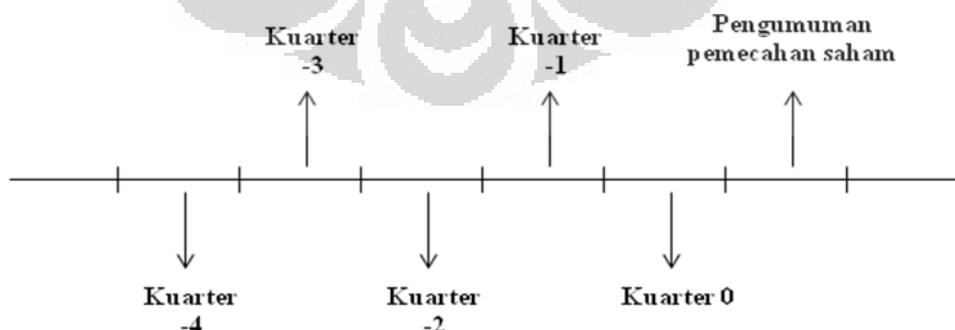
Paired-sample t-test ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai akrual diskresioner, baik UEA maupun ABA, pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham (kuarter 0) dengan kuartar yang sama di tahun sebelumnya (kuarter-4). Dari uji ini, akan dihasilkan nilai signifikansi (p -value) atas perbedaan UEA dengan UEA_min4 dan juga atas perbedaan ABA dengan ABA_min4. Dimana:

H_0 : UEA = UEA_min4; ABA = ABA_min4

H_1 : UEA \neq UEA_min4; ABA \neq ABA_min4

Apabila p -value yang dihasilkan lebih kecil dari α , berarti tolak H_0 yang artinya terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa UEA (ABA) berbeda dengan UEA_min4 (ABA_min4).

Untuk memperjelas, berikut merupakan *timeline* yang menggambarkan waktu pengumuman pemecahan saham, kuartar 0 (kuarter sebelum pengumuman pemecahan saham), dan kuartar-4 (kuarter yang sama dengan kuartar 0, namun pada tahun sebelumnya).



3.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Untuk membuktikan hipotesis 2, dilakukan uji atas reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham berhubungan positif dengan pre-split akrual diskresioner. Ada satu hal yang perlu diperhatikan dalam hal ini. Louis dan Robinson (2005) menyatakan bahwa model akrual diskresioner yang dipakai dalam penelitian mereka, dan juga penelitian ini, dapat memproksikan laba tak terduga (*unexpected earning*) yang pada akhirnya malah menangkap efek *post-earnings announcement drift* dan bukan efek *signaling* seperti yang telah dihipotesiskan.

Oleh karena itu, untuk mengeluarkan efek *post-earnings announcement drift* yang potensial, harus dilakukan pembagian laba menjadi dua komponen, yaitu laba dengan komponen yang telah diekspektasikan (*expected component* – EE) dan laba dengan komponen yang tidak terekspektasikan (*unexpected component* – UNE). Untuk *unexpected earnings* (UNE) dikategorikan lagi menjadi dua bagian, yaitu komponen diskresioner (DA) dan komponen non-diskresioner (NDUNE). Sehingga model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut.

Model 2:

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

Dimana:

CAR *Cumulative abnormal return* perusahaan yang dihitung di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham, hari sebelumnya dan hari setelahnya ($t = [-1, 1]$)

DA Proksi atas akrual diskresioner

NDUNE *Non-discretionary unexpected earnings* (perubahan laba bersih sebelum *extraordinary items* dibagi dengan *lagged assets* dikurangi dengan akrual diskresioner; laba pada kuartar j dikurangi dengan laba pada kuartar yang sama di tahun sebelumnya)

EE *Expected earnings* (laba dari kuartar yang sama di tahun sebelumnya dibagi dengan *lagged assets*)

Dalam pengujian hipotesis 2 ini, digunakan 2 proksi atas *cumulative abnormal return* (CAR) dan juga atas akrual diskresioner (DA). Oleh karena itu, model 2 ini akan menghasilkan 4 persamaan sebagai berikut.

Persamaan 1:

$$CAR1_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.3)$$

Persamaan 2:

$$CAR1_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.4)$$

Persamaan 3:

$$CAR2_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.5)$$

Persamaan 4:

$$CAR2_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.6)$$

Dimana:

CAR1 *Cumulative abnormal return* perusahaan yang dihitung di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham, hari sebelumnya dan hari setelahnya ($t = [-1, 1]$), yang diukur dengan menggunakan *market model*

CAR2 *Cumulative abnormal return* perusahaan yang dihitung di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham, hari sebelumnya dan hari setelahnya ($t = [-1, 1]$), yang diukur dengan menggunakan *market-adjusted return*

UEA *Unexplained accrual*, proksi atas akrual diskresioner (DA) yang didapatkan dari residu hasil regresi model Modified Jones

ABA *Abnormal accrual*, proksi atas akrual diskresioner (DA) yang didapatkan dengan menggunakan perhitungan *performance-matched abnormal accrual* dalam Kothari, et al. (2004)

NDUNE1 *Non-discretionary unexpected earnings* (perubahan laba bersih sebelum *extraordinary items* dibagi dengan *lagged assets* dikurangi dengan UEA; laba pada kuartar j dikurangi dengan laba pada kuartar yang sama di tahun sebelumnya)

NDUNE2 *Non-discretionary unexpected earnings* (perubahan laba bersih sebelum *extraordinary items* dibagi dengan *lagged assets*

dikurangi dengan ABA; laba pada kuartar j dikurangi dengan laba pada kuartar yang sama di tahun sebelumnya)

EE *Expected earnings* (laba dari kuartar yang sama di tahun sebelumnya dibagi dengan *lagged assets*)

NDUNE dan EE dideflasikan terhadap *lagged assets* karena *lagged assets* merupakan deflator yang digunakan untuk menskalakan ukuran akrual diskresioner (Louis dan Robinson, 2005). Model ini diregresi secara *cross section*.

3.1.3 Pengujian Tambahan

Pengujian tambahan ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat kemungkinan bahwa pasar terlambat dalam menilai akrual diskresioner yang dilaporkan perusahaan sebelum pengumuman pemecahan saham. Oleh karena itu, dilakukan regresi atas *long term abnormal return* (LTAR) terhadap komponen laba diskresioner maupun non-diskresioner. Berikut merupakan model regresi yang digunakan.

LTAR tersebut didapatkan dengan menggunakan metode yang dilakukan oleh Barber dan Lyon (1997) dan Louis dan Robinson (2005). LTAR didefinisikan sebagai selisih antara return perusahaan sampel dengan *return* dari perusahaan yang telah dicocokkan (*matched firm*). *Matched firm* tersebut dipilih dari semua perusahaan yang memiliki akhir tahun fiskal yang sama dan memiliki nilai pasar sekitar 70% sampai dengan 130% dari nilai pasar perusahaan sampel. Kemudian, dari perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas, diambil satu perusahaan yang memiliki nilai rasio *book-to-market* yang paling dekat dengan perusahaan sampel.

$$LTAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.7)$$

Dimana:

LTAR *Long term abnormal return* perusahaan selama setahun berikutnya setelah pengumuman pemecahan saham, selisih antara return

perusahaan sampel dengan *return* dari perusahaan yang telah dicocokkan (*matched firm*)

DA Proksi atas akrual diskresioner

NDUNE *Non-discretionary unexpected earnings* (perubahan laba bersih sebelum *extraordinary items* dibagi dengan *lagged assets* dikurangi dengan akrual diskresioner; laba pada kuarters j dikurangi dengan laba pada kuarters yang sama di tahun sebelumnya)

EE *Expected earnings* (laba dari kuarters yang sama di tahun sebelumnya dibagi dengan *lagged assets*)

Karena terdapat dua proksi akrual diskresioner (DA) yang digunakan dalam penelitian ini, maka model untuk pengujian tambahan ini menghasilkan 2 persamaan sebagai berikut.

Persamaan 1:

$$LTAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.8)$$

Persamaan 2:

$$LTAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i \quad (3.9)$$

Dimana:

LTAR *Long term abnormal return* perusahaan selama setahun berikutnya setelah pengumuman pemecahan saham, selisih antara return perusahaan sampel dengan *return* dari perusahaan yang telah dicocokkan (*matched firm*)

UEA *Unexplained accrual*, proksi atas akrual diskresioner (DA) yang didapatkan dari residu hasil regresi model Modified Jones

ABA *Abnormal accrual*, proksi atas akrual diskresioner (DA) yang didapatkan dengan menggunakan perhitungan *performance-matched abnormal accrual* dalam Kothari, et al. (2004)

NDUNE1 *Non-discretionary unexpected earnings* (perubahan laba bersih sebelum *extraordinary items* dibagi dengan *lagged assets* dikurangi dengan UEA; laba pada kuarters j dikurangi dengan laba pada kuarters yang sama di tahun sebelumnya)

- NDUNE2 *Non-discretionary unexpected earnings* (perubahan laba bersih sebelum *extraordinary items* dibagi dengan *lagged assets* dikurangi dengan ABA; laba pada kuartar j dikurangi dengan laba pada kuartar yang sama di tahun sebelumnya)
- EE *Expected earnings* (laba dari kuartar yang sama di tahun sebelumnya dibagi dengan *lagged assets*)

3.2 Operasionalisasi Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang utama di dalam sebuah penelitian. Tujuan peneliti adalah untuk memahami dan mendeskripsikan, atau untuk menjelaskan variabilitasnya, atau memprediksinya (Sekaran dan Bougie, 2010: 70). Mengikuti penelitian Louis dan Robinson (2005), untuk setiap hipotesis terdapat satu variabel terikat yang berbeda, yaitu:

1) Total Akrua (TA)

Variabel terikat yang digunakan dalam model untuk pengujian hipotesis 2 adalah *total accrual*, lebih spesifiknya *total quarterly accrual*. Mengikuti penelitian Louis dan Robinson (2005), *Total quarterly accrual* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai perubahan *non-cash current assets* dikurangi dengan perubahan *current liabilities* ditambah dengan perubahan *debt* dalam *current liabilities* dikurangi dengan depresiasi.

2) *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Variabel terikat yang digunakan dalam model untuk pengujian hipotesis 2 adalah *cumulative abnormal return* (CAR) di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham, hari sebelumnya hingga hari setelahnya ($t = [-1, 1]$). Dalam penelitian ini, digunakan dua cara dalam perhitungan CAR sehingga pada akhirnya akan dihasilkan CAR1 dan CAR2.

Cara yang pertama, untuk mendapatkan CAR1, adalah dengan menggunakan *market model*: $AR_{it} = r_{it} - (\alpha_i + b_i r_{mt})$, dimana α_i dan b_i merupakan *intercept* dan koefisien estimasi dari regresi r_{it} , return perusahaan i, terhadap r_{mt} , return portfolio pasar. Untuk menentukan besarnya *abnormal return* ditentukan terlebih dahulu kisaran waktu

periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event window*). Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sepanjang 252 hari, dari hari perdagangan ke-315 sampai dengan hari perdagangan ke-64 sebelum pengumuman pemecahan saham. Hari perdagangan di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham tidak dimasukkan ke dalam periode estimasi untuk memastikan efek harga yang potensial dari *abnormal accrual* sebelum pemecahan tidak mengaburkan *expected return* saat pengumuman pemecahan saham. Sedangkan, periode peristiwa yang digunakan adalah sepanjang 3 hari (sehari sebelum, pada saat, dan sehari setelah pengumuman pemecahan saham).

Lalu, cara perhitungan CAR yang kedua, untuk mendapatkan CAR2, adalah dengan *market-adjusted return*. Dimana dalam hal ini, *abnormal return* diperoleh dengan cara mengurangi *return* perusahaan i (r_{it}) terhadap *return* pasar (r_{mt}).

3) *Long term abnormal return* (LTAR)

Long term abnormal return (LTAR) ini merupakan variabel dependen yang digunakan dalam model untuk pengujian tambahan. LTAR ini didapatkan dengan menggunakan metode yang dilakukan oleh Barber dan Lyon (1997) dan Louis dan Robinson (2005). LTAR didefinisikan sebagai selisih antara *return* perusahaan sampel dengan *return* dari perusahaan yang telah dicocokkan (*matched firm*). *Matched firm* tersebut dipilih dari semua perusahaan yang memiliki akhir tahun fiskal yang sama dan memiliki nilai pasar sekitar 70% sampai dengan 130% dari nilai pasar perusahaan sampel. Kemudian, dari perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas, diambil satu perusahaan yang memiliki nilai rasio *book-to-market* yang paling dekat dengan perusahaan sampel.

3.2.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang diduga mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif (Sekaran dan Bougie, 2010: 72). Berikut variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, konsisten dengan variabel yang digunakan oleh Louis dan Robinson (2005).

- 1) Perbedaan antara perubahan pada penjualan dengan perubahan pada piutang usaha ($\Delta SALES - \Delta AR$)

Perubahan pada penjualan didapatkan dari pengurangan atas penjualan kuartel sekarang terhadap penjualan kuartel sebelumnya. Perubahan pada piutang usaha didapatkan dari pengurangan atas piutang kuartel sekarang dengan piutang di kuartel sebelumnya.

- 2) *Property, Plant, and Equipment* (PPE)

Nilai dari PPE yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai bersihnya (*net*).

- 3) AkruaI Diskresioner (DA)

Nilai dari akruaI diskresioner didapatkan melalui regresi persamaan (3.1). Dalam penelitian ini, digunakan dua macam proksi untuk akruaI diskresioner. Proksi yang pertama adalah *unexplained accrual* (UEA). UEA merupakan residu hasil regresi persamaan (3.1). Proksi yang kedua adalah *abnormal accrual* (ABA). ABA didefinisikan sebagai perbedaan antara UEA emiten sampel dengan rata-rata UEA dari *matched-performance portfolio* empat kuartel sebelum kuartel estimasi.

3.2.3 Variabel Kendali (*Control Variable*)

Berikut merupakan variabel kendali yang digunakan dalam penelitian ini.

- 1) *Non-discretionary Unexpected Earnings* (NDUNE)

NDUNE didefinisikan sebagai perubahan laba sebelum item ekstraordinari (*earnings before extraordinary items*; dimana merupakan pengurangan dari *earnings before extraordinary items* kuartel sekarang terhadap *earnings before extraordinary items* kuartel yang sama dari tahun sebelumnya) dibagi total aset periode sebelumnya (*lagged assets*) dikurang dengan akruaI diskresioner. Karena terdapat dua proksi untuk akruaI diskresioner dalam penelitian ini, maka variabel NDUNE yang digunakan juga terdiri dari dua proksi, yaitu NDUNE1 dan NDUNE2. NDUNE1 merupakan proksi NDUNE ketika proksi akruaI diskresioner yang digunakan adalah *unexplained accrual* (UEA). Sedangkan,

NDUNE2 merupakan proksi NDUNE ketika proksi akrual diskresioner yang digunakan adalah *abnormal accrual* (ABA).

2) *Expected Earnings* (EE)

EE didefinisikan sebagai laba dari kuartar yang sama pada tahun sebelumnya dibagi dengan *lagged assets*.

3.3 Populasi dan Sampel

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan. Populasinya adalah semua perusahaan publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, di luar industri keuangan dan perbankan, yang melakukan pemecahan saham dalam tahun 2005 sampai dengan tahun 2010. Penulis memilih perusahaan di luar industri keuangan dan bank karena perusahaan dalam industri tersebut memiliki karakteristik dan natur yang berbeda dari perusahaan di industri lainnya. Dalam pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah jenis metode *non-probabilistic: purposive sampling* karena data yang dibutuhkan dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut.

- 1) Perusahaan melakukan pemecahan saham antara tahun 2005 sampai dengan tahun 2010.
- 2) Perusahaan memiliki data kuartar yang dibutuhkan untuk mengestimasi *unexpected accrual* atas laporan laba yang memakan waktu 92 hari sebelum pengumuman pemecahan saham.
- 3) Perusahaan memiliki data kuartar atas lag dan lag kelima atas laba sebelum item ekstraordinari (*earnings before extraordinary items*).
- 4) Perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki data yang dibutuhkan untuk menghitung *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham.
- 5) Perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak melakukan aksi korporasi lainnya selama periode estimasi.

Setelah disortir menurut kriteria di atas, didapatkan sebanyak 40 perusahaan. Daftar emiten yang menjadi sampel tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

3.4 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Daftar perusahaan yang melakukan pemecahan saham dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 yang diperoleh dari situs Kustodian Sentral Efek Indonesia, *www.ksei.co.id*.
- 2) Tanggal pengumuman pemecahan saham yang dilakukan perusahaan sampel dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 yang diperoleh dari Thomson Reuters 3000 Xtra.
- 3) Harga saham (*adjusted default*) emiten sampel dan Indeks harga Saham gabungan (IHSG) pada periode estimasi dan periode *event* yang diperoleh dari Thomson Reuters Datastream dan *www.finance.yahoo.com*.
- 4) Data laporan keuangan, seperti penjualan, piutang usaha, dan aset tetap (*Property, Plant, and Equipment*) yang diperoleh dari Thomson Reuters Datastream.

3.5 Metode Analisis dan Pengujian Empiris

Analisis regresi merupakan sebuah proses untuk mengestimasi hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Analisis regresi ini dilakukan untuk mengobservasi signifikansi hubungan antara kedua variabel tersebut dengan menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*. Terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi dalam analisis regresi agar menghasilkan akurasi yang tinggi akan variabel penelitian. Model yang diuji harus memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

- 1) *Unbiased*: koefisien dari b yang diharapkan mendekati b yang sebenarnya (*slope*) dari variabel independen.
- 2) *Best unbiased*: b (*slope*) yang *unbiased* memiliki varians minimum.
- 3) *Linearity*: b (*slope*) merupakan fungsi linear dari observasi sampel.

Dalam penelitian ini, *software* statistik yang digunakan untuk melakukan regresi tersebut adalah SPSS dan Eviews 6.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik Penelitian

3.5.1.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu kondisi dimana terdapat hubungan linear yang sempurna di antara variabel-variabel independen sebuah model yang mengakibatkan hasil dari analisis regresi memiliki akurasi yang lebih rendah, interval kepercayaan yang lebih besar, t-statistik yang tidak signifikan namun R^2 yang tinggi.

Cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah sebagai berikut.

- 1) Terdapat R^2 yang tinggi, namun mayoritas variabel bebas tidak signifikan.
- 2) Menghitung koefisien korelasi di antara variabel bebas. Apabila terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel bebas tersebut (lebih dari 80%), maka terdapat multikolinearitas.
- 3) Regresi auxiliari
- 4) Melihat nilai tolerance dan VIF. Tolerance berada pada nilai nol sampai satu dengan interpretasi tolerance yang bernilai nol mengindikasikan kolinearitas yang tinggi dan nilai satu mengindikasikan kolinearitas yang rendah. Sedangkan VIF berada pada nilai nol sampai tak terhingga. VIF yang bernilai satu merupakan indikasi dari kolinearitas yang rendah.

Perlakuan yang dapat dilakukan untuk mengatasi multikolinearitas yang tinggi, yaitu: 1) *do nothing* atau 2) mengikuti *rules of thumb*.

3.5.1.2 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas suatu kondisi dimana asumsi homoskedastisitas tidak dilakukan, yang akibatnya varians dari *error term* memiliki banyak hasil. Heterokedastisitas biasanya terjadi pada penelitian yang menggunakan data *cross-sectional*.

Ada beberapa dampak apabila residual memiliki nilai heteroskedastisitas, yaitu:

- 1) *Pooled least square estimator* tidak memiliki minimum varian, hanya memenuhi karakteristik LUE (*Linear Unbiased Estimator*). Namun, *pooled least square estimator* tetaplah linear dan tidak *biased*.

- 2) Kalkulasi standar eror menjadi tidak dapat diandalkan karena variannya tidak minimum. Varian yang tidak minimum akan mengakibatkan perkiraan regresi menjadi tidak efisien.
- 3) Uji hipotesis dengan uji-t dan uji-F menjadi tidak dapat diandalkan karena standar eror yang tidak dapat diandalkan pula.

3.5.2 Pengujian Empiris

Pengujian ini berguna untuk memeriksa apakah koefisien regresi yang didapatkan signifikan (secara statistik tidak sama dengan nol). Apabila koefisien slope sama dengan nol, maka artinya tidak cukup bukti untuk menyatakan bahwa suatu variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Terdapat dua jenis uji hipotesis yang dapat dilakukan, yaitu Uji-F dan Uji-t. Berikut penjelasan lebih detail mengenai kedua jenis uji tersebut (Nachrowi, 2006: 16).

1) Uji-F

Uji-F dilakukan untuk menguji koefisien (slope) regresi secara bersamaan. Dengan kata lain, uji-F merupakan uji yang dilakukan untuk menganalisis signifikansi dari suatu model regresi. Semakin besar nilai uji-F berarti model regresi tersebut semakin signifikan. Secara umum, hipotesisnya dinyatakan seperti berikut ini.

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \dots = \beta_k = 0$$

H_1 : Tidak demikian, dalam arti paling sedikit ada satu slope yang $\neq 0$

Dimana: k = banyaknya variabel independen

2) Uji-t

Uji-t dilakukan untuk menganalisis signifikansi pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Semakin besar nilai dari uji-t, semakin besar pula akurasi dari koefisien. Hipotesis dalam uji-t ini dinyatakan seperti berikut ini.

$$H_0: \beta_j = 0$$

$$H_1: \beta_j \neq 0$$

Dimana: $j = 0, 1, 2, \dots, k$; k = banyaknya koefisien *slope*

Apabila β_j (koefisien regresi populasi) sama dengan nol berarti variabel bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Sebaliknya bila β_j bernilai tidak sama dengan nol berarti variabel bebas tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Nilai t yang didapatkan akan dibandingkan dengan t -tabel. Apabila hasilnya adalah $|t| > t_{\alpha/2}$, maka nilai t berada di dalam daerah penolakan. Oleh karena itu, H_0 (dimana $\beta_j = 0$) ditolak pada tingkat kepercayaan $(1-\alpha) \times 100\%$. Jika demikian, maka dapat disimpulkan bahwa β_j signifikan secara statistik (*statistically significant*).

3) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*goodness of fit*), dinotasikan dengan R^2 , merupakan suatu ukuran yang paling penting dalam regresi karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi – seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya (Nachrowi, 2006: 20). R^2 ini menandakan seberapa besar variasi dari variabel terikat (Y) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (X). Nilai R^2 berkisar antara nol sampai dengan satu. Apabila nilai R^2 sama dengan 1, maka titik-titik pengamatan berada tepat pada garis regresi. Hal tersebut menandakan variasi dari Y dapat diterangkan oleh X secara keseluruhan.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pemilihan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan *listed* di BEI yang melakukan pemecahan saham dalam periode 2005 sampai dengan 2010. Emiten sampel tersebut berasal dari semua industri, kecuali industri keuangan. Prosedur pemilihan sampel yang dilakukan dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2005-2010	46
Perusahaan yang tergolong perusahaan keuangan	4
Melakukan aksi korporasi lain di sekitar periode estimasi (<i>warrant, right issue</i>)	1
Tidak memiliki kelengkapan data	1
Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebelum pengeluaran <i>outlier</i>	40
<i>Outliers:</i>	
Pada model dengan UEA sebagai proksi DA	1
Pada model dengan ABA sebagai proksi DA	2
Jumlah sampel perusahaan:	
Pada model dengan UEA sebagai proksi DA	39
Pada model dengan ABA sebagai proksi DA	38

Terkait dengan tujuan penelitian ini, untuk melihat adanya hubungan reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham dengan akrual diskresioner yang dilaporkan di kuartel sebelumnya, sampel yang dipilih merupakan perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada periode penelitian. Dan untuk benar-benar melihat reaksi pasar akan pengumuman pemecahan saham tersebut,

perusahaan yang melakukan aksi korporasi lain di sekitar periode *event* dikeluarkan dari sampel.

Dari 40 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, 15 di antaranya merupakan perusahaan manufaktur, 7 perusahaan properti dan *real estate*, 7 perusahaan perdagangan dan jasa, 6 perusahaan infrastruktur, 4 perusahaan pertambangan, dan 1 perusahaan yang bergerak dalam industri pertanian.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR1	-.094552	.154299	.01829437	.050726333
CAR2	-.097998	.144123	.02363341	.051464018
UEA	-.179876	.400970	.00989758	.093015180
ABA	-.179876	.402192	.01522292	.100775902
NDUNE1	-.408995	.201893	-.00290430	.101150140
NDUNE2	-.410218	.334593	-.00822970	.113248289
EE	.000258	.097700	.02416085	.025356036

Pada tabel 4.2 di atas, dapat terlihat bahwa variabel CAR1, yang diperoleh dengan pendekatan *market model*, secara rata-rata menunjukkan nilai yang positif, yaitu sebesar 0.01829437. Variabel CAR2, yang diperoleh dengan pendekatan *market-adjusted return*, secara rata-rata juga menunjukkan nilai yang positif sebesar 0.02363341. Hal ini mengindikasikan secara rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari tingkat pengembalian pasar modal secara keseluruhan pada periode di sekitar pengumuman pemecahan saham.

Selanjutnya, variabel UEA memiliki nilai rata-rata sebesar 0.00989758, dimana berarti secara rata-rata UEA menunjukkan nilai yang positif. Hal ini mengindikasikan secara rata-rata perusahaan sampel melaporkan akrual diskresioner yang positif pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham. Demikian pula dengan variabel ABA yang memiliki rata-rata sebesar 0.01522292, dimana nilai secara rata-rata yang ditunjukkan bernilai positif. Hal ini berarti secara rata-rata perusahaan sampel melaporkan akrual diskresioner yang lebih tinggi dari akrual diskresioner perusahaan lain yang sejenis pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham.

Variabel NDUNE1 secara rata-rata menunjukkan nilai yang negatif, yaitu sebesar -0.00290430. Variabel NDUNE2 secara rata-rata juga menunjukkan nilai yang negatif, yaitu sebesar -0.00822970. Hal ini berarti secara rata-rata, perusahaan sampel memiliki akrual non-diskresioner yang rendah. Untuk variabel EE, rata-rata yang diperoleh adalah sebesar 0.02416085. Secara rata-rata, variabel EE menunjukkan nilai positif yang berarti perusahaan sampel diekspektasikan untuk memperoleh laba.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Bagian ini menyajikan hasil uji atas beberapa asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas. Pengujian ini dilakukan terhadap masing-masing persamaan regresi.

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Ada atau tidaknya multikolinearitas dalam persamaan regresi dilakukan dengan cara menganalisis matriks korelasi. Apabila terdapat variabel independen yang memiliki korelasi lebih besar dari 0.8 dengan variabel independen lainnya, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas dalam persamaan tersebut. Setelah dilakukan pengujian, dalam persamaan 1 dan persamaan 3 didapatkan multikolinearitas antara UEA dengan NDUNE1. Sedangkan dalam persamaan 2 dan 4 didapatkan multikolinearitas antara ABA dengan NDUNE2. Hal ini sebenarnya wajar karena UEA dengan NDUNE1 ataupun ABA dengan NDUNE2

merupakan komponen dari akrual dan memang saling berkaitan satu sama lain. Atas multikolinearitas ini tidak dilakukan *treatment* apapun.

4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Pengujian terhadap keberadaan heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji White (*white-heterocedasticity-test*). Pengujian ini pun dilakukan pada setiap persamaan regresi. Apabila pada hasil pengujian probabilitas dari $Obs \cdot R\text{-Squared}$ lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka artinya terdapat gejala heterokedastisitas dalam persamaan tersebut. Setelah dilakukan pengujian, keempat persamaan dinyatakan bebas dari heterokedastisitas. Hasil uji White ini dapat dilihat pada lampiran 10.

4.3.3 Uji Normalitas

Penelitian ini melakukan uji normalitas karena jumlah sampel yang dipakai tergolong kecil sehingga penting untuk melihat persebaran data di dalamnya. Uji normalitas ini dilakukan dengan melihat probabilitas Jarque Bera. Apabila probabilitas Jarque Bera bernilai lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka berarti data sampel tidak tersebar secara normal. Setelah dilakukan pengujian, ternyata terdapat beberapa variabel yang memiliki persebaran data yang tidak normal. Variabel tersebut adalah UEA, ABA, NDUNE1, NDUNE2, dan EE. Untuk mengatasi hal ini dan untuk menghindari dampak yang dapat diakibatkan oleh tidak normalnya data, dilakukan pembuangan atas data yang merupakan *outlier*: rata-rata $\pm (3 \times \text{standar deviasi})$.

4.4 Pengujian terhadap Akrual Diskresioner Menjelang Pengumuman Pemecahan Saham

Pengujian terhadap akrual diskresioner yang dilaporkan menjelang pengumuman pemecahan saham ini dilakukan untuk membuktikan apakah manajer melaporkan akrual diskresioner yang positif menjelang pengumuman pemecahan saham. Hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

H_0 : Perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak melaporkan akrual diskresioner yang positif sebelum pengumuman pemecahan saham

H_A : Perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan akrual diskresioner yang positif sebelum pengumuman pemecahan saham

Pengukuran akrual diskresioner dalam penelitian ini dilakukan dengan dua metode, yaitu dengan residu dari model Modified Jones, *unexplained accrual* (UEA) dan dengan *performance-matched abnormal accrual* (ABA). Hasil dari pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut. (Output dari regresi atas model tersebut dapat dilihat pada lampiran 2 sampai dengan lampiran 8.)

Tabel 4.3 Akrual Diskresioner Menjelang Pengumuman Pemecahan Saham

	UEA	ABA
Panel A: Akrual diskresioner perusahaan sampel pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham (kuarter 0)		
Mean	0.0098757	0.01522293
Sig. (2-tailed)	0.505	0.345
Panel B: Akrual diskresioner perusahaan sampel pada kuartar-4		
Mean	-0.0211073	-0.022483
Sig. (2-tailed)	0.249	0.241

Tabel 4.3 di atas menunjukkan nilai rata-rata dari akrual diskresioner dalam laporan laba yang dipublikasikan sebelum pengumuman pemecahan saham (kuarter 0) dan pada kuartar yang sama di tahun sebelumnya (kuarter-4). Panel A menyajikan nilai dari akrual diskresioner pada kuartar 0, sedangkan panel B menyajikan nilai dari akrual diskresioner pada kuartar-4. Pada panel A, nilai rata-rata akrual diskresioner yang dihasilkan adalah sebesar 0.0098757 untuk UEA dan 0.01522293 untuk ABA. Nilai UEA dan ABA tersebut positif, namun *p-value* yang dihasilkan dari *one sample t-test* atas rata-rata tersebut secara respektif adalah 0.505 dan 0.345 > $\alpha = 0.05$, sehingga terima H_0 yang berarti tidak ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa manajemen melaporkan akrual diskresioner yang positif sebelum pengumuman pemecahan saham.

Untuk perbandingan, pada panel B diperoleh nilai rata-rata akrual diskresioner sebesar -0.0211073 untuk UEA dan -0.022483 untuk ABA. Kedua rata-rata

bernilai negatif, namun *p-value* yang dihasilkan dari *one sample t-test* juga tidak signifikan secara statistik (di atas $\alpha = 0.05$). Selain itu, untuk mencoba melihat apakah ada perbedaan antara akrual diskresioner yang dilaporkan menjelang pengumuman pemecahan saham dengan periode sebelumnya, dilakukan juga *paired sample t-test*. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4 Uji Beda Akrual Diskresioner Menjelang Pengumuman Pemecahan Saham dengan Periode Sebelumnya

Pair	t-stat	Sig. (2-tailed)
UEA - UEA_min4	1.534	0.133
ABA - ABA_min4	1.656	0.106

Dari tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa beda antara akrual diskresioner pada kuartel sebelum pengumuman pemecahan saham, UEA (ABA) dengan UEA_min4 (ABA_min4), memiliki $p\text{-value} = 0.133 (1.106) > \alpha = 0.05$. Karena itu, beda yang dimiliki oleh UEA (ABA) dengan UEA_min4 (ABA_min4) tidaklah signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa akrual diskresioner yang dilaporkan manajer sebelum pemecahan saham tidak berbeda secara signifikan dengan akrual diskresioner yang dilaporkan pada kuartel yang sama di tahun sebelumnya.

Hasil dari pengujian menunjukkan secara rata-rata manajer tidak melaporkan akrual diskresioner yang positif secara signifikan untuk mensinyalkan suatu informasi kepada pasar sebelum pengumuman pemecahan saham. Hal ini dapat berarti manajer memang tidak menggunakan akrual diskresioner sebagai alat *signaling*, sebagai pelengkap sinyal pemecahan saham, mengenai optimisme mereka akan kinerja perusahaan di masa depan.

4.5 Abnormal Return di Sekitar Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham

Reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dari *cumulative abnormal return* (CAR) yang dihasilkan pada hari-hari di sekitar tanggal pengumuman, dalam hal ini pada 1 hari sebelum

hingga 1 hari setelah pengumuman. CAR yang terjadi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut.

Tabel 4.5 *Abnormal Return* di Sekitar Pengumuman Pemecahan Saham

	Mean	Sig. (1-tailed)
CAR1 [-1,1]	0.01829437	0.014
CAR2 [-1,1]	0.02363341	0.003

CAR1 adalah *abnormal return* yang diperoleh dengan pendekatan *market model*, sementara CAR2 diperoleh dengan pendekatan *market-adjusted return*. Dari tabel 4.5 di atas dapat terlihat bahwa baik CAR1 maupun CAR2 memiliki nilai rata-rata yang positif. CAR1 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.01829437 dengan *p-value* sebesar $0.028 < \alpha = 0.05$ dan CAR2 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.02363341 dengan *p-value* sebesar $0.006 < \alpha = 0.01$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat pasar memberikan reaksi yang positif secara signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai reaksi pasar atas pemecahan saham. Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) dalam Imraplin (2008) menggunakan data harian untuk melihat pengaruh dari pengumuman pemecahan saham. Sebanyak 125 peristiwa saham yang bebas dari pengumuman lainnya selama 3 hari di sekeliling tanggal pengumuman pemecahan saham dijadikan sebagai sampel data penelitian mereka. Hasilnya adalah terdapat reaksi yang signifikan dari pasar atas pengumuman pemecahan saham. Karena itu, mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman pemecahan saham merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan.

Sedangkan Julita (2001: 32-35) dalam Imraplin (2008) melakukan penelitian pemecahan saham terhadap 21 perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 1995 sampai dengan tahun 1996. Sampel yang diambil tidak terpengaruh kebijakan perusahaan, seperti *right issue*, bonus, maupun aksi korporasi lainnya selama *window period* (21 hari) dengan periode estimasi 120 hari, Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat reaksi yang positif dari pasar terhadap saham

perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham, yang berarti pasar menginterpretasikan peristiwa pengumuman pemecahan saham sebagai suatu sinyal yang positif.

4.6 Pengujian terhadap Hubungan Reaksi Pasar pada Pengumuman Pemecahan Saham dengan AkruaI Diskresioner yang dilaporkan pada Kuartar Sebelumnya

Untuk pengujian ini, variabel dependen yang digunakan adalah CAR yang merupakan proksi atas reaksi pasar di tanggal sekitar pengumuman pemecahan saham. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah UEA (ABA) yang merupakan proksi atas akruaI diskresioner yang dilaporkan oleh manajer pada kuartar sebelum pengumuman pemecahan saham. Analisis terhadap pengujian ini dilakukan melalui analisis korelasi univariat dan analisis multivariat (hasil regresi). Hipotesis yang ingin diuji atas hubungan reaksi pasar dengan akruaI diskresioner adalah sebagai berikut.

H_0 : Tidak terdapat hubungan yang positif antara reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham dengan akruaI diskresioner yang dilaporkan sebelum pengumuman pemecahan saham

H_A : Terdapat hubungan yang positif antara reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham dengan akruaI diskresioner yang dilaporkan sebelum pengumuman pemecahan saham

4.6.1 Analisis Korelasi Univariat

Pada persamaan yang pertama, variabel dependen yang digunakan adalah CAR1 yang didapatkan dengan menggunakan pendekatan *market model*. Sedangkan proksi akruaI diskresioner yang digunakan adalah UEA.

Pada tabel 4.6 yang menunjukkan korelasi antar variabel, dapat dilihat bahwa terdapat hubungan yang positif antara CAR1 dengan UEA, sebesar 0.065. Namun, ternyata p-value yang dihasilkan dari korelasi kedua variabel tersebut adalah

sebesar $0.346 > \alpha = 0$. Dari tabel tersebut, dapat dilihat juga hubungan antara UEA dengan NDUNE yang bersifat negatif dan signifikan secara statistik ($p\text{-value} < \alpha = 0.01$). Selanjutnya pada persamaan 2, CAR yang digunakan sama dengan persamaan 1, yaitu yang diperoleh dari pendekatan *market model*. Sedangkan untuk proksi akrual diskresioner, yang digunakan adalah *performance-matched abnormal accrual*, ABA. Tabel 4.6 menunjukkan adanya korelasi yang positif antara CAR1 dengan ABA sebesar 0.097, namun $p\text{-value}$ atas korelasi tersebut adalah 0.276 yang nilainya masih jauh di atas α (0.05).

Pada persamaan 3, variabel dependen yang digunakan adalah CAR2 yang diperoleh dengan pendekatan *market-adjusted return*. Sedangkan proksi akrual diskresioner yang digunakan adalah UEA. Pada tabel 4.6, dapat terlihat bahwa ada korelasi yang positif antara CAR2 dengan UEA sebesar 0.133, namun $p\text{-value}$ yang didapatkan juga masih jauh di atas α (0.05). Pada persamaan 4, variabel dependen yang digunakan sama seperti persamaan 3, yaitu CAR2. Akan tetapi, proksi akrual diskresioner yang digunakan kali ini adalah ABA. Tabel 4.6 pun menampilkan adanya korelasi yang positif antara CAR2 dengan ABA, yaitu sebesar 0.164. Akan tetapi, seperti tiga persamaan lainnya, $p\text{-value}$ yang dihasilkan juga masih di atas α (0.05), yaitu sebesar 0.156.

Dari empat persamaan yang ada, dapat disimpulkan bahwa korelasi yang positif antara CAR dengan proksi akrual diskresioner memiliki $p\text{-value}$ di atas α (0.05) sehingga terima H_0 yang berarti tidak ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham dengan akrual diskresioner di kuartel sebelumnya.

Tabel 4.6 Matriks Korelasi

		CAR1	CAR2	UEA	ABA	NDUNE1	NDUNE2	EE
CAR1	Pearson Correlation	1	.932(***)	.065	.097	-.042	-.071	-.206
	Sig. (1-tailed)	.000	.000	.346	.276	.398	.332	.101
CAR2	Pearson Correlation		1	.133	.164	-.079	-.107	-.178
	Sig. (1-tailed)		.000	.207	.156	.314	.255	.137
UEA	Pearson Correlation			1	.915(***)	-.950(***)	-.842(***)	-.032
	Sig. (1-tailed)			.000	.000	.000	.000	.422
ABA	Pearson Correlation				1	-.924(***)	-.963(***)	-.152
	Sig. (1-tailed)				.000	.000	.000	.175
NDUNE1	Pearson Correlation					1	.935(***)	.069
	Sig. (1-tailed)					.000	.000	.335
NDUNE2	Pearson Correlation						1	.170
	Sig. (1-tailed)						.000	.146
EE	Pearson Correlation							1
	Sig. (1-tailed)							.000

*Signifikan pada $\alpha = 10\%$ **Signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***Signifikan pada $\alpha = 1\%$

4.6.2 Analisis Multivariat

Pengujian yang kedua atas hubungan antara reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham dengan akrual diskresioner yang dilaporkan dilakukan dengan cara regresi linear. Hasil dari regresi linear yang dilakukan dilampirkan pada lampiran 9. Tabel 4.7 berikut merupakan ringkasan dari hasil regresi tersebut.

Tabel 4.7 Hasil Regresi Model Utama

$$(CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i)$$

	Variabel dependen = CAR1				Variabel Dependen = CAR2			
	DA = UEA		DA = ABA		DA = UEA		DA = ABA	
	Koefisien	Sig.*	Koefisien	Sig.*	Koefisien	Sig.*	Koefisien	Sig.*
α_0	0.024848	0.017	0.025262	0.0190	0.028262	0.0091	0.027347	0.0130
α_1	0.057136	0.4231	0.280431	0.3067	0.265305	0.1875	0.53831	0.1682
α_2	0.144248	0.2906	0.331882	0.2725	0.291194	0.1366	0.521313	0.1727
α_3	-0.387835	0.1186	-0.399672	0.1173	-0.359983	0.1383	-0.344008	0.1535
F-stat	0.759535	0.5244	0.663385	0.5803	0.765945	0.5208	0.703532	0.5565
Adj. R ²	-0.019351		-0.028059		-0.018826		-0.02463	

* Signifikansi (*1-tailed*)

Dari hasil regresi di atas, dapat dilihat bahwa signifikansi atas F-statistik untuk keempat persamaan adalah sebesar 0.5244, 0.5803, 0.5208, dan 0.5565 dimana nilai tersebut jauh lebih besar dari $\alpha = 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variable independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen dengan baik. Hasil dari Uji R² yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah suatu model regresi sudah cukup baik juga menunjukkan indikasi yang sama, dimana nilai R² tergolong kecil dan nilai *adjusted R²* negatif. Selain itu, hasil uji t (*p-value*) menunjukkan bahwa tidak ada variable yang secara signifikan mempengaruhi CAR.

Hasil analisis univariat dan multivariat akan hubungan antara reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham dengan akrual diskresioner yang dilaporkan pada kuartel sebelumnya menunjukkan hasil yang sama. Keduanya mengindikasikan hubungan yang positif, namun tidak signifikan secara statistik. Hal ini mungkin terjadi karena pasar memang tidak menilai akrual diskresioner yang dilaporkan perusahaan pada kuartel sebelum pengumuman sebagai suatu

sinyal informasi atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kembali lagi pada hipotesis 1 yang tidak terbukti, dimana aktual diskresioner yang dilaporkan perusahaan pemecah saham tidak secara signifikan bernilai positif. Aktual diskresioner yang tidak secara signifikan bernilai positif tersebut tidak dapat dipandang sebagai optimisme manajer akan prospek perusahaan, sehingga pasar pun tidak meresponnya sebagai *signaling* manajer.

Namun demikian, meskipun tidak signifikan secara statistik, arah dari koefisien yang didapatkan untuk variabel independen sejalan dengan hipotesis, dan juga sesuai dengan hasil dari pengujian oleh Louis dan Robinson (2005) yang merupakan acuan dari penelitian ini. Sehingga, interpretasi yang dapat diambil adalah hubungan positif antara reaksi pasar saat pengumuman pemecahan saham dengan aktual diskresioner yang dilaporkan sebelum pengumuman tersebut, meskipun tidak dapat dipastikan, memiliki indikasi hubungan yang positif.

4.6.3 Pengujian Tambahan

A. Long Term Abnormal Return (LTAR)

Untuk pengujian tambahan, dilakukan regresi atas *abnormal return* selama setahun setelah pengumuman pemecahan saham (*long term abnormal return* – LTAR) terhadap komponen laba diskresioner maupun komponen laba non-diskresioner. LTAR tersebut didapatkan dengan menggunakan metode yang dilakukan oleh Barber dan Lyon (1997) dan Louis dan Robinson (2005). LTAR didefinisikan sebagai selisih antara return perusahaan sampel dengan *return* dari perusahaan yang telah dicocokkan (*matched firm*). *Matched firm* tersebut dipilih dari semua perusahaan yang memiliki akhir tahun fiskal yang sama dan memiliki nilai pasar sekitar 70% sampai dengan 130% dari nilai pasar perusahaan sampel. Kemudian, dari perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas, diambil satu perusahaan yang memiliki nilai rasio *book-to-market* yang paling dekat dengan perusahaan sampel. Hasil dari regresi LTAR terhadap aktual diskresioner ini dilampirkan pada lampiran 11. Tabel 4.8 berikut merupakan ringkasan dari hasil regresi tersebut.

Tabel 4.8 Hasil Regresi atas *Abnormal Return* selama Setahun setelah Pengumuman Pemecahan Saham terhadap Akrual Diskresioner

$$(LTAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i)$$

Variabel dependen = LTAR				
	DA = UEA		DA = ABA	
	Koefisien	Sig. (2-tailed)	Koefisien	Sig.(2-tailed)
α_0	0.0010	0.1477	0.0010	0.1359
α_1	-0.0049	0.7736	-0.0111	0.7271
α_2	-0.0012	0.9359	-0.0091	0.7715
α_3	-0.0145	0.4390	-0.0160	0.4042
F-stat	0.3200	0.8108	0.2848	0.8360
Adj. R ²	-0.0567		-0.0616	

Hasil dari regresi di tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara LTAR dengan UEA (ABA) maupun NDUNE1 (NDUNE2). Hal ini berarti pasar tidak terlambat dalam menilai akrual diskresioner yang dilaporkan pada kuartel sebelum pengumuman pemecahan saham.

B. Model

Seperti yang dinyatakan pada bagian sebelumnya, nilai R² yang kecil dan *adjusted R²* yang bernilai negatif mengindikasikan model yang digunakan untuk melakukan pengujian dalam penelitian ini tidak cukup baik. Hal ini didukung pula dengan nilai probabilitas dari F statistik yang besar, di atas $\alpha = 0.05$. Implikasinya adalah hasil pengujian menjadi kurang dapat diandalkan. Ketidaksignifikanan yang terjadi dalam pengujian ini karena variabel independen lainnya yang digunakan dalam model ini, yaitu NDUNE dan EE sebagai bagian dari komponen laba, juga tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen, CAR. Selain itu, tidak signifikannya model ini juga diduga merupakan implikasi dari kecilnya jumlah sampel (n=38 dan 39). Sehingga akumulasi dari hal di atas mengakibatkan p-value dari uji F bernilai di atas $\alpha = 0.05$ dan menghasilkan *adjusted R²* yang bernilai negatif.

Dugaan kurangnya sampel penelitian ini dicoba diuji dengan melakukan regresi terhadap model lain, yaitu $CAR = UE + BETA$, dengan data dari sampel penelitian. Hasil dari regresi tersebut dilampirkan pada lampiran 12. Sedangkan, ringkasan atas hasil regresi dari persamaan tersebut dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut.

Tabel 4.9 Hasil Regresi Pengujian Tambahan untuk Model

$$(CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 UE_i + \alpha_2 BETA_i + \varepsilon_i)$$

	Koefisien	Sig. (2-tailed)
α_0	0.022777	0.1029
α_1	0.299573	0.5966
α_2	-0.009255	0.6200
F-stat	0.224584	0.8000
R^2	0.012323	
Adj. R^2	-0.042548	

Dari hasil regresi di atas dapat dilihat bahwa nilai dari R^2 yang dihasilkan sangat kecil dan adjusted R^2 bernilai negatif. Selain itu, signifikansi F-statistik yang dihasilkan juga memiliki nilai yang tinggi, jauh di atas α (0.05). *P-value* dari uji t juga tidak menghasilkan nilai yang signifikan. Hal ini sama seperti yang dihasilkan atas regresi model utama dalam penelitian ini. Oleh karena itu, terdapat kemungkinan bahwa salah satu penyebab ketidaksignifikanan model regresi dalam penelitian ini diakibatkan oleh kurangnya sampel yang digunakan.

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah manajemen perusahaan di Indonesia telah menggunakan kewenangannya untuk melakukan akrual dalam pelaporan keuangan telah digunakan dengan kredibel, dengan kata lain akrual diskresioner yang dilaporkan digunakan untuk mensinyalkan suatu informasi positif mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sesuai dengan studi-studi sebelumnya, dinyatakan bahwa akrual diskresioner akan lebih kredibel apabila didukung oleh sinyal lain yang menguatkan, dan salah satunya adalah pemecahan saham. Maka dari itu, pengujian terhadap kredibilitas akrual diskresioner ini dilakukan dengan cara melihat apakah perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan akrual diskresioner yang positif di kuartel sebelum pengumuman pemecahan saham. Sampel yang digunakan sebanyak 40 perusahaan dari semua industri, kecuali industri keuangan.

Hasil yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- Secara rata-rata nilai akrual diskresioner yang dilaporkan oleh perusahaan sebelum pengumuman pemecahan saham bernilai positif, namun tidak signifikan. Sehingga tidak dapat dipastikan apakah manajemen perusahaan telah menggunakan akrual diskresioner dengan kredibel dalam penelitian ini.
- Hasil dari pengujian hipotesis kedua menunjukkan adanya reaksi yang positif secara signifikan dari pasar pada tanggal sekitar pengumuman pemecahan saham. Namun, reaksi pasar yang positif tersebut tidak secara signifikan berhubungan dengan akrual diskresioner yang dilaporkan sebelumnya, meskipun korelasi yang dihasilkan positif. Sehingga tidak bisa dipastikan apakah pasar menganggap akrual diskresioner yang dilaporkan sebelum pengumuman pemecahan saham sebagai sinyal atas optimisme manajemen dan bukannya bentuk perilaku oportunistis manajemen. Hal ini berkaitan dengan hasil pengujian hipotesis 1 yang

tidak mempunyai cukup bukti untuk diterima, dimana akrual diskresioner yang dilaporkan oleh perusahaan tidaklah positif secara signifikan, sehingga pasar pun tidak melihatnya sebagai alat *signaling* oleh manajer.

Meskipun korelasi yang dihasilkan tidak signifikan secara statistik, arah hasil pengujian sesuai dengan hipotesis sehingga terdapat indikasi adanya hubungan yang positif antara reaksi pasar di sekitar pengumuman pemecahan saham dengan akrual diskresioner yang dilaporkan pada kuartar sebelumnya.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

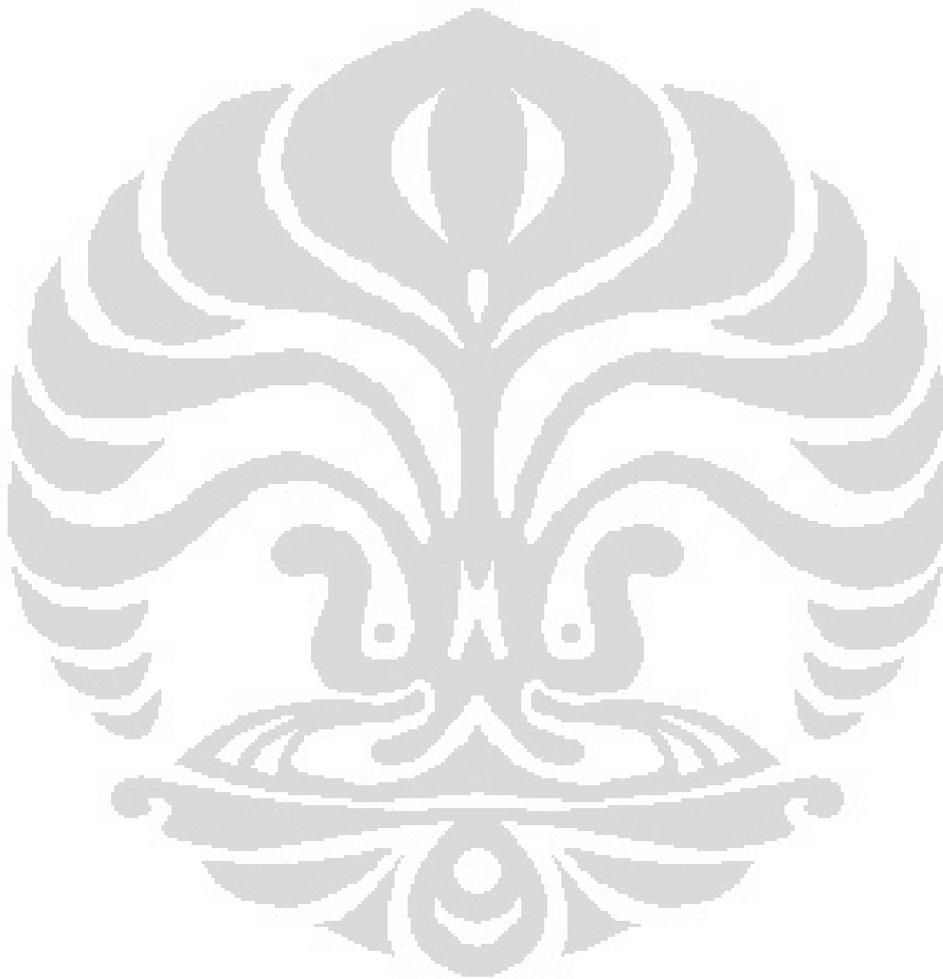
Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

- Sampel yang digunakan dalam perusahaan ini sangat sedikit, yaitu 40 perusahaan dalam periode 2005-2010. Hal ini dikarenakan tidak terlalu banyak perusahaan di Indonesia yang melakukan pemecahan saham dalam periode tersebut.
- Variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian ini, berupa komponen laba seperti akrual non-diskresioner dan laba ekspektasi, tidak secara signifikan mempengaruhi variabel dependen sehingga model yang dihasilkan juga kurang baik.
- Data keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada yang tersedia dalam Datastream, terutama untuk data-data yang diperlukan untuk pengukuran akrual diskresioner. Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data tidak dimasukkan dalam perhitungan sehingga terkadang perusahaan yang digunakan dalam pengukuran akrual diskresioner sedikit.

Saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

- Memperbanyak sampel penelitian dengan memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga didapatkan lebih banyak lagi perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan permasalahan kurangnya sampel seperti dalam penelitian ini tidak mengganggu hasil penelitian.

- Menggunakan model yang lebih tepat atau menambah variabel kontrol yang benar-benar sudah terbukti mempengaruhi variabel dependen dalam model penelitian sehingga dapat dihasilkan model yang lebih baik.
- Mencoba meneliti menggunakan sinyal lain yang dapat memperkuat sinyal optimisme dari akrual diskresioner, selain pemecahan saham.



DAFTAR REFERENSI

- Angga, S. (2009). Pengaruh tingkat signifikansi klien serta jangka waktu perikatan terhadap akrual diskresioner dan keputusan auditor memberikan opini kelangsungan hidup entitas. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Anoraga, Pandji, S.E., M.M; Piji Prakarti, S.E., *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta. 2006
- Ayres, F. L. (March 1994). Perception of earnings quality: What managers need to know. *Management Accounting*, 27-29.
- Barber, R., Lyon, J. (1997). Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specifications of test statistics. *Journal of Financial Economics* 43, 341–372.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2002). *Investments*. New York: McGraw-Hill
- Brennan, Mochael J. & Hughes, Patricia J. (1991). Stock prices and the supply of information. *The Journal of Finance* Vol. 46 No. 5, 1665–1691.
- Damodaran, Aswath. (2001). *Corporate Finance Theory and Practice*. New York: John Wiley & Sons.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 , 125-193.
- Desai, H., Jain, P. (1997). Long-run common stock returns following stock splits and reverse splits. *The Journal of Business* 70, 409–433.
- Douglas R. Emery, John D. Finnerty and John D. Stowe. (2004). *Corporate Financial Management*. New Jersey: Pearson Education International.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance* 25, 383–417.

- Fama, Eugene F. & French, Kenneth R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics* 33, 3–56.
- Guay, W., Kothari, S., & Watts, R. (1996). A market-based evaluation of discretionary accruals models. *Journal of Accounting Research* 34, 83-105.
- Healy, P., and Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13, 365-383.
- Ikenberry, D., Ramnath, S. (2002). Underreaction to self-selected news events: The case of stock splits. *Review of Financial Studies* 15, 489–526.
- Ikenberry, D., Rankine, G., Stice, E. (1996). What do stock splits really signal? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31, 357–375.
- Kothari, S., Leone, A., Wasley, C. (2004). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics (forthcoming)*.
- Louis, H. and Robinson, D. (2005). Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. *Journal of Accounting and Economics* 39, 361-380.
- Manurung, Berkah. (2010). Pengaruh diversifikasi dan spesialisasi industri auditor terhadap manajemen laba pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Merchant, K. and J. Rockness. (1994). The ethics of managing earnings: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy* 13: 79-94.
- Nachrowi, D. Nachrowi dan Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas ekonomi Universitas Indonesia.
- Najmudin. (2002). Komposisi kepemilikan pemegang saham, likuiditas dan abnormal return di sekitar pengumuman stock split pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Panji, Anoraga dan Pakarti, Piji. (2001). *Pengantar Pasar Modal Edisi Revisi*. Semarang: Rineka Cipta.
- Puspitaningrum, Winda. (2010). Analisis kemampuan beban pajak tangguhan, total akrual, dan beda permanen mendeteksi manajemen laba. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Restraningtyas, Anindhia. (2007). Analysis of accrual, cash flow, net income, dividend and price to book value toward companies abnormal return in manufacturing sector of Bursa Efek Jakarta (2003-2005). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Scott, William R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson Education.
- Sekaran, Uma & Bougie, Roger. (2010). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Subramanyam, K. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22, 249-281.
- Wild J. John, K.R. Subramanyam, Robert F. Halsey. (2005). *Financial Statement Analysis*. McGraw-Hill.
- Wolk, Harry I., Michael G. Tearney, dan James L. Dodd. (2001). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Ohio: South-Western College Publishing.
- Zakiar, Emir. (2007). Analisis harga saham pasca pengumuman stock split di Bursa Efek Jakarta antara tahun 2002-2006. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

<http://www.finance.yahoo.com>

<http://www.ksei.co.id>

LAMPIRAN 1
Daftar Emiten Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Pengumuman
1	SMART Tbk, PT	SMAR	14 Juni 2005
2	Ciputra Surya Tbk, PT	CTRS	30 Juni 2005
3	Tigaraksa Satria Tbk, PT	TGKA	24 Agustus 2005
4	Hexindo Adiperkasa Tbk, PT	HEXA	24 Agustus 2005
5	Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT	PRAS	14 September 2005
6	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	HITS	9 Desember 2005
7	Pelayaran tempuran Emas Tbk, PT	TMAS	13 Maret 2006
8	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	DPNS	2 Juni 2006
9	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	PJAA	4 Juli 2006
10	Lippo Karawaci Tbk, PT	LPKR	24 Juli 2006
11	Jaya Real Property Tbk, PT	JRPT	8 Agustus 2006
12	Tempo Scan Pacific Tbk, PT	TSPC	8 September 2006
13	Ekadharna International Tbk, PT	EKAD	13 Oktober 2006
14	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	APOL	20 November 2006
15	Plaza Indonesia Realty Tbk, PT	PLIN	15 Desember 2006
16	Davomas Abadi Tbk, PT	DAVO	22 Mei 2007
17	Aneka Tambang Tbk, PT	ANTM	6 Juli 2007
18	AKR Corporindo Tbk, PT	AKRA	20 Juli 2007
19	Semen Gresik Tbk, PT	SMGR	1 Agustus 2007
20	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, PT	SOBI	13 Agustus 2007
21	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	HITS	5 September 2007
22	Pakuwon Jati Tbk, PT	PWON	11 September 2007
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT	CPIN	26 Oktober 2007
24	Jaya Pari Steel Tbk, PT	JPRS	6 Desember 2007
25	Lippo Karawaci Tbk, PT	LPKR	14 Desember 2007
26	International Nickel Indonesia Tbk, PT	INCO	7 Januari 2008
27	Panorama Sentrawisata Tbk, PT	PANR	1 Februari 2008
28	Suryainti Permata Tbk, PT	SIIP	5 Maret 2008
29	Delta Dunia Makmur Tbk, PT	DOID	7 April 2008
30	Mitra international Resources Tbk, PT	MIRA	26 Mei 2008
31	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT	PGAS	25 Juli 2008
32	Berlina Tbk, PT	BRNA	25 Juli 2008
33	Timah (Persero) Tbk, PT	TINS	29 Juli 2008
34	Citra Tubindo Tbk, PT	CTBN	15 Desember 2008
35	Arwana Citramulia Tbk, PT	ARNA	1 September 2009
36	Resource Alam Indonesia Tbk, PT	KKGI	10 Maret 2010
37	Ciputra Development Tbk, PT	CTRA	19 Mei 2010
38	Tunas Ridean Tbk, PT	TURI	7 Juni 2010
39	Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT	DVLA	8 November 2010
40	Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT	CPIN	1 Desember 2010

LAMPIRAN 2

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2004

1) Industri Pertanian

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/24/11 Time: 03:24
 Sample: 1 24
 Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-3863102.	2813429.	-1.373093	0.1876
Q3	-9129304.	3150914.	-2.897351	0.0100
Q2	-2717312.	2903459.	-0.935888	0.3624
Q1	-895630.1	2996443.	-0.298898	0.7686
DSAR	0.139923	0.099489	1.406417	0.1776
PPE	-0.279173	0.117928	-2.367318	0.0300
C	0.150790	0.065282	2.309831	0.0337
R-squared	0.434886	Mean dependent var	-0.002604	
Adjusted R-squared	0.235434	S.D. dependent var	0.047697	
S.E. of regression	0.041706	Akaike info criterion	-3.277853	
Sum squared resid	0.029570	Schwarz criterion	-2.934254	
Log likelihood	46.33423	Hannan-Quinn criter.	-3.186696	
F-statistic	2.180407	Durbin-Watson stat	2.026352	
Prob(F-statistic)	0.096429			

2) Industri Infrastruktur, Utilities, dan Transportasi

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/24/11 Time: 03:35
 Sample: 1 36
 Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-1037386.	2261156.	-0.458786	0.6498
Q3	326774.3	2214995.	0.147528	0.8837
Q2	3260989.	2173328.	1.500459	0.1443
Q1	-563094.2	2206475.	-0.255201	0.8004
DSAR	-0.084171	0.228674	-0.368082	0.7155
PPE	-0.045687	0.045358	-1.007252	0.3221
C	0.011087	0.034962	0.317128	0.7534
R-squared	0.118172	Mean dependent var	-0.022987	
Adjusted R-squared	-0.064275	S.D. dependent var	0.032738	
S.E. of regression	0.033774	Akaike info criterion	-3.765605	
Sum squared resid	0.033079	Schwarz criterion	-3.457699	
Log likelihood	74.78089	Hannan-Quinn criter.	-3.658137	
F-statistic	0.647708	Durbin-Watson stat	2.068519	
Prob(F-statistic)	0.691496			

3) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 19:37

Sample: 1 252

Included observations: 250

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-1694083.	2712575.	-0.624529	0.5329
Q3	-358082.6	645227.3	-0.554971	0.5794
Q2	-525637.2	1120412.	-0.469146	0.6394
Q1	1313061.	920937.3	1.425787	0.1552
DSAR	-0.032779	0.056015	-0.585174	0.5590
PPE	-0.037531	0.014431	-2.600685	0.0099
C	0.012981	0.009168	1.415948	0.1581
R-squared	0.030558	Mean dependent var		-0.005911
Adjusted R-squared	0.006622	S.D. dependent var		0.068870
S.E. of regression	0.068642	Akaike info criterion		-2.492223
Sum squared resid	1.144950	Schwarz criterion		-2.393622
Log likelihood	318.5279	Hannan-Quinn criter.		-2.452539
F-statistic	1.276628	Durbin-Watson stat		1.981974
Prob(F-statistic)	0.268633			

4) Industri Properti dan Real Estate

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/24/11 Time: 03:31

Sample: 1 24

Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-459748.2	46630811	-0.009859	0.9922
Q3	10982055	44054718	0.249282	0.8061
Q2	-12530501	44176498	-0.283646	0.7801
Q1	1249537.	44859791	0.027854	0.9781
DSAR	-0.453262	0.601150	-0.753991	0.4612
PPE	0.045084	0.121126	0.372210	0.7143
C	-0.016134	0.097440	-0.165580	0.8704
R-squared	0.052534	Mean dependent var		-0.001213
Adjusted R-squared	-0.281866	S.D. dependent var		0.178093
S.E. of regression	0.201636	Akaike info criterion		-0.126208
Sum squared resid	0.691173	Schwarz criterion		0.217391
Log likelihood	8.514497	Hannan-Quinn criter.		-0.035051
F-statistic	0.157098	Durbin-Watson stat		2.115533
Prob(F-statistic)	0.984803			

5) Industri Perdagangan dan Jasa

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/24/11 Time: 03:37
 Sample: 1 84
 Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	2411041.	4129242.	0.583894	0.5610
Q3	1752406.	3940989.	0.444661	0.6578
Q2	-3357128.	3718180.	-0.902895	0.3694
Q1	11183153	3693156.	3.028075	0.0033
DSAR	-0.072413	0.083969	-0.862379	0.3912
PPE	0.031087	0.052848	0.588232	0.5581
C	-0.016867	0.023715	-0.711228	0.4791
R-squared	0.151647	Mean dependent var		0.004822
Adjusted R-squared	0.085542	S.D. dependent var		0.109385
S.E. of regression	0.104602	Akaike info criterion		-1.597651
Sum squared resid	0.842503	Schwarz criterion		-1.395083
Log likelihood	74.10135	Hannan-Quinn criter.		-1.516221
F-statistic	2.294022	Durbin-Watson stat		2.037036
Prob(F-statistic)	0.043275			

LAMPIRAN 3

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2005

1) Industri Pertanian

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/21/11 Time: 03:34
 Sample: 1 24
 Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-972119.7	9779059.	-0.099408	0.9220
Q3	2526938.	9440600.	0.267667	0.7922
Q2	2918022.	9227661.	0.316226	0.7557
Q1	3193240.	10520660	0.303521	0.7652
DSAR	0.323145	0.454280	0.711334	0.4865
PPE	-0.131650	0.192155	-0.685123	0.5025
C	0.086106	0.123134	0.699284	0.4938
R-squared	0.095551	Mean dependent var		0.000324
Adjusted R-squared	-0.223666	S.D. dependent var		0.073649
S.E. of regression	0.081470	Akaike info criterion		-1.938674
Sum squared resid	0.112835	Schwarz criterion		-1.595075
Log likelihood	30.26409	Hannan-Quinn criter.		-1.847517
F-statistic	0.299329	Durbin-Watson stat		1.998448
Prob(F-statistic)	0.928714			

2) Industri Infrastruktur, Utilities, dan Transportasi

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/21/11 Time: 04:08
 Sample: 1 56
 Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-2883819.	1547739.	-1.863247	0.0684
Q3	3889793.	1403053.	2.772378	0.0078
Q2	-381180.0	1345346.	-0.283332	0.7781
Q1	733446.9	1484359.	0.494117	0.6234
DSAR	-0.184464	0.169746	-1.086706	0.2825
PPE	-0.008966	0.028903	-0.310199	0.7577
C	-0.013108	0.021932	-0.597637	0.5528
R-squared	0.221451	Mean dependent var		-0.017501
Adjusted R-squared	0.126119	S.D. dependent var		0.038292
S.E. of regression	0.035796	Akaike info criterion		-3.705492
Sum squared resid	0.062786	Schwarz criterion		-3.452323
Log likelihood	110.7538	Hannan-Quinn criter.		-3.607339
F-statistic	2.322938	Durbin-Watson stat		1.767769
Prob(F-statistic)	0.047190			

3) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 22:07

Sample: 1 304

Included observations: 304

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	2538442.	4163999.	0.609616	0.5426
Q3	-2116984.	1182624.	-1.790073	0.0745
Q2	996580.7	1160784.	0.858541	0.3913
Q1	1354745.	1487775.	0.910585	0.3633
DSAR	0.290217	0.163507	1.774952	0.0769
PPE	0.067165	0.063293	1.061176	0.2895
C	-0.035469	0.031461	-1.127386	0.2605
R-squared	0.333853	Mean dependent var		0.002840
Adjusted R-squared	0.320395	S.D. dependent var		0.131717
S.E. of regression	0.108585	Akaike info criterion		-1.579812
Sum squared resid	3.501832	Schwarz criterion		-1.494222
Log likelihood	247.1314	Hannan-Quinn criter.		-1.545574
F-statistic	24.80788	Durbin-Watson stat		2.087662
Prob(F-statistic)	0.000000			

4) Industri Pertambangan

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/21/11 Time: 03:49

Sample: 1 24

Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	303523.0	4749461.	0.063907	0.9498
Q3	-1570114.	4861275.	-0.322984	0.7506
Q2	1845750.	5004245.	0.368837	0.7168
Q1	-2994382.	5024212.	-0.595990	0.5590
DSAR	-0.469464	0.308683	-1.520863	0.1467
PPE	-0.033261	0.052963	-0.628012	0.5383
C	0.024038	0.023961	1.003200	0.3298
R-squared	0.161885	Mean dependent var		0.012638
Adjusted R-squared	-0.133920	S.D. dependent var		0.049906
S.E. of regression	0.053143	Akaike info criterion		-2.793168
Sum squared resid	0.048011	Schwarz criterion		-2.449569
Log likelihood	40.51802	Hannan-Quinn criter.		-2.702011
F-statistic	0.547270	Durbin-Watson stat		1.842483
Prob(F-statistic)	0.765413			

5) Industri Properti dan Real Estate

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/21/11 Time: 03:50
 Sample: 1 44
 Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	1539259.	9298032.	0.165547	0.8694
Q3	-2619311.	9572505.	-0.273629	0.7859
Q2	13457154	9533825.	1.411517	0.1664
Q1	-10254891	9723956.	-1.054601	0.2984
DSAR	-0.162419	0.130767	-1.242051	0.2220
PPE	0.028689	0.065685	0.436772	0.6648
C	-0.017656	0.032829	-0.537821	0.5939
R-squared	0.121411	Mean dependent var		-0.004544
Adjusted R-squared	-0.021063	S.D. dependent var		0.127334
S.E. of regression	0.128668	Akaike info criterion		-1.118245
Sum squared resid	0.612556	Schwarz criterion		-0.834397
Log likelihood	31.60140	Hannan-Quinn criter.		-1.012981
F-statistic	0.852164	Durbin-Watson stat		1.500363
Prob(F-statistic)	0.538582			

6) Industri Perdagangan dan Jasa

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/26/11 Time: 22:11
 Sample: 1 120
 Included observations: 120
 White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-3125676.	1405777.	-2.223450	0.0282
Q3	5305368.	5615869.	0.944710	0.3468
Q2	519617.0	1315804.	0.394905	0.6937
Q1	-5164518.	4942264.	-1.044970	0.2983
DSAR	-0.226962	0.109202	-2.078367	0.0399
PPE	-0.029793	0.051486	-0.578658	0.5640
C	0.014151	0.023979	0.590142	0.5563
R-squared	0.103719	Mean dependent var		0.000657
Adjusted R-squared	0.056128	S.D. dependent var		0.164118
S.E. of regression	0.159445	Akaike info criterion		-0.777668
Sum squared resid	2.872779	Schwarz criterion		-0.615065
Log likelihood	53.66010	Hannan-Quinn criter.		-0.711634
F-statistic	2.179411	Durbin-Watson stat		1.998674
Prob(F-statistic)	0.050041			

LAMPIRAN 4

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2006

1) Industri Infrastruktur, Utilities, dan Transportasi

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 00:15
 Sample: 1 56
 Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	159468.8	188542.8	0.845797	0.4018
Q3	308390.7	189545.3	1.627003	0.1102
Q2	76359.31	145344.4	0.525368	0.6017
Q1	56895.89	146075.6	0.389496	0.6986
DSAR	-0.036621	0.260697	-0.140475	0.8889
PPE	-0.039726	0.038651	-1.027817	0.3091
C	0.004231	0.028758	0.147121	0.8836
R-squared	0.097723	Mean dependent var		-0.020077
Adjusted R-squared	-0.012760	S.D. dependent var		0.052700
S.E. of regression	0.053035	Akaike info criterion		-2.919250
Sum squared resid	0.137824	Schwarz criterion		-2.666081
Log likelihood	88.73901	Hannan-Quinn criter.		-2.821097
F-statistic	0.884506	Durbin-Watson stat		1.747149
Prob(F-statistic)	0.513413			

2) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/19/11 Time: 21:47
 Sample: 1 364
 Included observations: 364

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-53959.39	2561980.	-0.021062	0.9832
Q3	1467191.	2485002.	0.590418	0.5553
Q2	-374481.9	2364481.	-0.158378	0.8742
Q1	-393325.8	2422193.	-0.162384	0.8711
DSAR	-0.099306	0.095372	-1.041240	0.2985
PPE	-0.046436	0.034018	-1.365054	0.1731
C	0.015406	0.016830	0.915381	0.3606
R-squared	0.009501	Mean dependent var		-0.003416
Adjusted R-squared	-0.007146	S.D. dependent var		0.136076
S.E. of regression	0.136561	Akaike info criterion		-1.125049
Sum squared resid	6.657646	Schwarz criterion		-1.050104
Log likelihood	211.7590	Hannan-Quinn criter.		-1.095262
F-statistic	0.570742	Durbin-Watson stat		1.937213
Prob(F-statistic)	0.753632			

3) Industri Pertambangan

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/19/11 Time: 23:25
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-21988214	12653318	-1.737743	0.0916
Q3	-1266548.	12391518	-0.102211	0.9192
Q2	-8672037.	11989192	-0.723321	0.4746
Q1	-17824944	12806897	-1.391824	0.1733
DSAR	-0.499267	0.164546	-3.034201	0.0047
PPE	-0.047762	0.047300	-1.009783	0.3199
C	0.033421	0.025073	1.332958	0.1917
R-squared	0.348265	Mean dependent var		-0.000739
Adjusted R-squared	0.229768	S.D. dependent var		0.061256
S.E. of regression	0.053760	Akaike info criterion		-2.850937
Sum squared resid	0.095375	Schwarz criterion		-2.555383
Log likelihood	64.01874	Hannan-Quinn criter.		-2.744074
F-statistic	2.939011	Durbin-Watson stat		1.671876
Prob(F-statistic)	0.020750			

4) Industri Properti dan Real Estate

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 00:03
 Sample: 1 52
 Included observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-39914.20	93948.86	-0.424850	0.6730
Q3	29310.28	90515.40	0.323815	0.7476
Q2	90282.58	95695.53	0.943436	0.3505
Q1	27895.38	87773.47	0.317811	0.7521
DSAR	-0.223015	0.375038	-0.594646	0.5551
PPE	-0.059931	0.071470	-0.838547	0.4062
C	0.023511	0.028341	0.829552	0.4112
R-squared	0.042433	Mean dependent var		0.007928
Adjusted R-squared	-0.085242	S.D. dependent var		0.127907
S.E. of regression	0.133247	Akaike info criterion		-1.068568
Sum squared resid	0.798970	Schwarz criterion		-0.805900
Log likelihood	34.78276	Hannan-Quinn criter.		-0.967867
F-statistic	0.332351	Durbin-Watson stat		2.021670
Prob(F-statistic)	0.916324			

5) Industri Perdagangan dan Jasa

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 00:22
 Sample: 1 156
 Included observations: 156

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-281473.8	90798.38	-3.099987	0.0023
Q3	42001.80	94049.40	0.446593	0.6558
Q2	-182011.0	106947.7	-1.701869	0.0909
Q1	-451982.0	103795.4	-4.354547	0.0000
DSAR	-0.013462	0.036530	-0.368528	0.7130
PPE	-0.008277	0.023470	-0.352653	0.7248
C	-0.009281	0.009586	-0.968141	0.3345
R-squared	0.174301	Mean dependent var	-0.016887	
Adjusted R-squared	0.141052	S.D. dependent var	0.065230	
S.E. of regression	0.060455	Akaike info criterion	-2.730012	
Sum squared resid	0.544560	Schwarz criterion	-2.593159	
Log likelihood	219.9409	Hannan-Quinn criter.	-2.674428	
F-statistic	5.242201	Durbin-Watson stat	1.906573	
Prob(F-statistic)	0.000063			

LAMPIRAN 5

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2007

1) Industri Infrastruktur, Utilities, dan Transportasi

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 03:38
 Sample: 1 76
 Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-9051798.	3474440.	-2.605254	0.0112
Q3	-41897.69	3209308.	-0.013055	0.9896
Q2	-1032540.	3131687.	-0.329707	0.7426
Q1	-3717668.	3448457.	-1.078067	0.2848
DSAR	-0.352477	0.236365	-1.491243	0.1405
PPE	-0.329116	0.015510	-21.22013	0.0000
C	0.226013	0.016803	13.45084	0.0000
R-squared	0.935606	Mean dependent var	-0.051728	
Adjusted R-squared	0.930006	S.D. dependent var	0.337099	
S.E. of regression	0.089184	Akaike info criterion	-1.908645	
Sum squared resid	0.548812	Schwarz criterion	-1.693972	
Log likelihood	79.52850	Hannan-Quinn criter.	-1.822851	
F-statistic	167.0874	Durbin-Watson stat	1.581827	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/26/11 Time: 22:53
 Sample: 1 384
 Included observations: 384
 White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-4523008.	3786772.	-1.194423	0.2331
Q3	2149622.	1633498.	1.315963	0.1890
Q2	-1805338.	1378702.	-1.309448	0.1912
Q1	994385.8	1150617.	0.864219	0.3880
DSAR	-0.242160	0.075259	-3.217670	0.0014
PPE	-0.014912	0.033010	-0.451748	0.6517
C	0.010088	0.014164	0.712213	0.4768
R-squared	0.061381	Mean dependent var	0.000110	
Adjusted R-squared	0.046443	S.D. dependent var	0.091128	
S.E. of regression	0.088987	Akaike info criterion	-1.982592	
Sum squared resid	2.985345	Schwarz criterion	-1.910575	
Log likelihood	387.6576	Hannan-Quinn criter.	-1.954027	
F-statistic	4.109014	Durbin-Watson stat	1.978703	
Prob(F-statistic)	0.000521			

3) Industri Pertambangan

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 03:23
 Sample: 1 44
 Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-5228589.	13125981	-0.398339	0.6927
Q3	11702087	12640762	0.925742	0.3606
Q2	-15849112	13047327	-1.214740	0.2322
Q1	-585496.2	13569094	-0.043149	0.9658
DSAR	0.016647	0.178280	0.093377	0.9261
PPE	-0.009657	0.069688	-0.138577	0.8905
C	-0.014357	0.030730	-0.467197	0.6431
R-squared	0.075462	Mean dependent var	-0.020442	
Adjusted R-squared	-0.074464	S.D. dependent var	0.078393	
S.E. of regression	0.081259	Akaike info criterion	-2.037431	
Sum squared resid	0.244314	Schwarz criterion	-1.753582	
Log likelihood	51.82348	Hannan-Quinn criter.	-1.932166	
F-statistic	0.503328	Durbin-Watson stat	1.882184	
Prob(F-statistic)	0.801754			

4) Industri Properti dan Real Estate

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/26/11 Time: 22:56
 Sample: 1 36
 Included observations: 36
 White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-3445512.	5810778.	-0.592952	0.5578
Q3	309439.4	811373.3	0.381377	0.7057
Q2	1266809.	1074332.	1.179160	0.2479
Q1	-2720076.	1747848.	-1.556243	0.1305
DSAR	-0.418369	0.326899	-1.279811	0.2108
PPE	0.039456	0.053916	0.731808	0.4702
C	-0.023083	0.033581	-0.687361	0.4973
R-squared	0.211648	Mean dependent var	-0.009844	
Adjusted R-squared	0.048541	S.D. dependent var	0.074846	
S.E. of regression	0.073007	Akaike info criterion	-2.223865	
Sum squared resid	0.154569	Schwarz criterion	-1.915958	
Log likelihood	47.02956	Hannan-Quinn criter.	-2.116397	
F-statistic	1.297603	Durbin-Watson stat	2.349214	
Prob(F-statistic)	0.289475			

5) Industri Perdagangan dan Jasa

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 22:57

Sample: 1 164

Included observations: 164

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-297709.1	24868.40	-11.97138	0.0000
Q3	-109516.0	217098.7	-0.504452	0.6147
Q2	27513.39	31531.49	0.872568	0.3842
Q1	-89731.18	32201.98	-2.786511	0.0060
DSAR	-0.008465	0.173704	-0.048734	0.9612
PPE	-0.059704	0.050664	-1.178432	0.2404
C	0.016371	0.028747	0.569482	0.5698
R-squared	0.024217	Mean dependent var	-0.004216	
Adjusted R-squared	-0.013074	S.D. dependent var	0.193297	
S.E. of regression	0.194556	Akaike info criterion	-0.394448	
Sum squared resid	5.942771	Schwarz criterion	-0.262137	
Log likelihood	39.34473	Hannan-Quinn criter.	-0.340735	
F-statistic	0.649403	Durbin-Watson stat	2.016398	
Prob(F-statistic)	0.690535			

LAMPIRAN 6

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2008

1) Industri Infrastruktur, Utilities, dan Transportasi

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 23:47

Sample: 1 72

Included observations: 72

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-6429194.	1946163.	-3.303523	0.0016
Q3	-2812228.	1648467.	-1.705965	0.0928
Q2	-33109936	15199450	-2.178364	0.0330
Q1	-1854901.	1779937.	-1.042116	0.3012
DSAR	1.091002	0.638959	1.707468	0.0925
PPE	0.093850	0.071853	1.306139	0.1961
C	-0.071572	0.058904	-1.215071	0.2287
R-squared	0.618437	Mean dependent var	-0.036511	
Adjusted R-squared	0.583216	S.D. dependent var	0.187729	
S.E. of regression	0.121195	Akaike info criterion	-1.290659	
Sum squared resid	0.954742	Schwarz criterion	-1.069316	
Log likelihood	53.46371	Hannan-Quinn criter.	-1.202542	
F-statistic	17.55869	Durbin-Watson stat	2.026722	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 23:49

Sample: 1 364

Included observations: 364

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-2496613.	3746773.	-0.666337	0.5056
Q3	3524543.	2808689.	1.254871	0.2103
Q2	4126237.	2297929.	1.795633	0.0734
Q1	4491010.	1657647.	2.709268	0.0071
DSAR	0.018351	0.097912	0.187423	0.8514
PPE	0.055650	0.017467	3.186004	0.0016
C	-0.027976	0.008477	-3.300352	0.0011
R-squared	0.151971	Mean dependent var	0.001296	
Adjusted R-squared	0.137719	S.D. dependent var	0.085054	
S.E. of regression	0.078981	Akaike info criterion	-2.220181	
Sum squared resid	2.226952	Schwarz criterion	-2.145236	
Log likelihood	411.0730	Hannan-Quinn criter.	-2.190394	
F-statistic	10.66271	Durbin-Watson stat	1.779733	
Prob(F-statistic)	0.000000			

3) Industri Pertambangan

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 18:09
 Sample: 1 52
 Included observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-16122129	8920759.	-1.807260	0.0774
Q3	7005620.	8368292.	0.837162	0.4069
Q2	-8391961.	8715383.	-0.962891	0.3407
Q1	6254575.	8397291.	0.744832	0.4602
DSAR	-0.370467	0.113284	-3.270250	0.0021
PPE	-0.090245	0.047290	-1.908339	0.0627
C	0.037514	0.021778	1.722604	0.0918
R-squared	0.300914	Mean dependent var		-0.001836
Adjusted R-squared	0.207702	S.D. dependent var		0.073963
S.E. of regression	0.065835	Akaike info criterion		-2.478684
Sum squared resid	0.195041	Schwarz criterion		-2.216016
Log likelihood	71.44577	Hannan-Quinn criter.		-2.377983
F-statistic	3.228289	Durbin-Watson stat		1.687070
Prob(F-statistic)	0.010072			

4) Industri Properti dan Real Estate

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 18:13
 Sample: 1 28
 Included observations: 28

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-99643.35	4116078.	-0.024208	0.9809
Q3	-6192256.	4767724.	-1.298787	0.2081
Q2	-3871078.	5021355.	-0.770923	0.4493
Q1	349161.5	5454680.	0.064011	0.9496
DSAR	0.054888	0.373927	0.146787	0.8847
PPE	-0.068319	0.075519	-0.904662	0.3759
C	0.033419	0.039496	0.846133	0.4070
R-squared	0.137777	Mean dependent var		-0.006992
Adjusted R-squared	-0.108572	S.D. dependent var		0.086153
S.E. of regression	0.090709	Akaike info criterion		-1.749992
Sum squared resid	0.172792	Schwarz criterion		-1.416940
Log likelihood	31.49988	Hannan-Quinn criter.		-1.648175
F-statistic	0.559274	Durbin-Watson stat		1.870959
Prob(F-statistic)	0.757583			

5) Industri Perdagangan dan Jasa

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 23:51

Sample: 1 180

Included observations: 180

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-7330211.	2260159.	-3.243228	0.0014
Q3	-83616.65	2539805.	-0.032922	0.9738
Q2	5651185.	1307278.	4.322864	0.0000
Q1	1323.322	10888.18	0.121537	0.9034
DSAR	-0.294856	0.174836	-1.686474	0.0935
PPE	-0.038787	0.054582	-0.710625	0.4783
C	0.007317	0.021342	0.342866	0.7321
R-squared	0.990163	Mean dependent var		0.099639
Adjusted R-squared	0.989822	S.D. dependent var		1.505219
S.E. of regression	0.151857	Akaike info criterion		-0.893638
Sum squared resid	3.989494	Schwarz criterion		-0.769467
Log likelihood	87.42739	Hannan-Quinn criter.		-0.843292
F-statistic	2902.258	Durbin-Watson stat		2.091164
Prob(F-statistic)	0.000000			

LAMPIRAN 7

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2009

1) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 22:59
 Sample: 1 368
 Included observations: 368

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	2260158.	1164632.	1.940663	0.0531
Q3	1009299.	1187790.	0.849728	0.3960
Q2	-149406.9	1210765.	-0.123399	0.9019
Q1	-1240071.	1232959.	-1.005769	0.3152
DSAR	-0.151987	0.047193	-3.220517	0.0014
PPE	-0.019837	0.019043	-1.041728	0.2982
C	-0.004703	0.009014	-0.521791	0.6021
R-squared	0.044130	Mean dependent var		-0.012279
Adjusted R-squared	0.028243	S.D. dependent var		0.076637
S.E. of regression	0.075547	Akaike info criterion		-2.309294
Sum squared resid	2.060335	Schwarz criterion		-2.234955
Log likelihood	431.9100	Hannan-Quinn criter.		-2.279760
F-statistic	2.777762	Durbin-Watson stat		1.843222
Prob(F-statistic)	0.011839			

2) Industri Pertambangan

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 23:00
 Sample: 1 64
 Included observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	14001265	12365902	1.132248	0.2623
Q3	8604032.	11467829	0.750276	0.4562
Q2	-17670847	12175901	-1.451297	0.1522
Q1	9256509.	10515272	0.880292	0.3824
DSAR	-0.638021	0.093949	-6.791159	0.0000
PPE	0.013920	0.032998	0.421851	0.6747
C	-0.022676	0.015761	-1.438756	0.1557
R-squared	0.465990	Mean dependent var		-0.016803
Adjusted R-squared	0.409779	S.D. dependent var		0.066977
S.E. of regression	0.051456	Akaike info criterion		-2.993260
Sum squared resid	0.150920	Schwarz criterion		-2.757132
Log likelihood	102.7843	Hannan-Quinn criter.		-2.900237
F-statistic	8.289940	Durbin-Watson stat		1.994932
Prob(F-statistic)	0.000002			

LAMPIRAN 8

Hasil Regresi Model Modified Jones Tahun 2010

1) Industri Infrastruktur, Utilities, dan Transportasi

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 23:33
 Sample: 1 84
 Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-1652785.	1945944.	-0.849348	0.3983
Q3	-231448.2	1773241.	-0.130523	0.8965
Q2	-1194910.	1797994.	-0.664579	0.5083
Q1	165016.7	1834767.	0.089939	0.9286
DSAR	-0.319175	0.017488	-18.25116	0.0000
PPE	-0.022812	0.024108	-0.946243	0.3470
C	0.002781	0.016811	0.165448	0.8690
R-squared	0.981224	Mean dependent var		-0.055434
Adjusted R-squared	0.979761	S.D. dependent var		0.351164
S.E. of regression	0.049958	Akaike info criterion		-3.075623
Sum squared resid	0.192175	Schwarz criterion		-2.873055
Log likelihood	136.1762	Hannan-Quinn criter.		-2.994192
F-statistic	670.6687	Durbin-Watson stat		2.112726
Prob(F-statistic)	0.000000			

2) Industri Manufaktur

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/27/11 Time: 00:27
 Sample: 1 364
 Included observations: 364
 White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-1113818.	2272100.	-0.490215	0.6243
Q3	-378091.0	2081144.	-0.181675	0.8559
Q2	-1252969.	1790512.	-0.699782	0.4845
Q1	-1264826.	1403163.	-0.901411	0.3680
DSAR	-0.143230	0.061795	-2.317815	0.0210
PPE	-0.001245	0.033833	-0.036804	0.9707
C	0.000797	0.014075	0.056631	0.9549
R-squared	0.051640	Mean dependent var		-0.001887
Adjusted R-squared	0.035701	S.D. dependent var		0.077836
S.E. of regression	0.076433	Akaike info criterion		-2.285748
Sum squared resid	2.085622	Schwarz criterion		-2.210803
Log likelihood	423.0062	Hannan-Quinn criter.		-2.255961
F-statistic	3.239880	Durbin-Watson stat		1.839998
Prob(F-statistic)	0.004107			

3) Industri Pertambangan

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 23:30
 Sample: 1 72
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-164684.8	785730.7	-0.209594	0.8346
Q3	-208085.8	761478.9	-0.273265	0.7855
Q2	3819510.	718504.0	5.315921	0.0000
Q1	-4054455.	639836.1	-6.336710	0.0000
DSAR	0.091098	0.089673	1.015898	0.3134
PPE	-0.021698	0.026762	-0.810770	0.4205
C	0.002702	0.012496	0.216207	0.8295
R-squared	0.526402	Mean dependent var	-0.006339	
Adjusted R-squared	0.482685	S.D. dependent var	0.064784	
S.E. of regression	0.046595	Akaike info criterion	-3.202462	
Sum squared resid	0.141124	Schwarz criterion	-2.981120	
Log likelihood	122.2886	Hannan-Quinn criter.	-3.114345	
F-statistic	12.04120	Durbin-Watson stat	2.221251	
Prob(F-statistic)	0.000000			

4) Industri Properti dan *Real Estate*

Dependent Variable: TA
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/11 Time: 23:32
 Sample: 1 28
 Included observations: 28

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-51851806	34827801	-1.488805	0.1514
Q3	17826686	34540140	0.516115	0.6112
Q2	18238133	35287859	0.516839	0.6107
Q1	5398142.	36204573	0.149101	0.8829
DSAR	-0.669106	0.116146	-5.760902	0.0000
PPE	0.049414	0.058766	0.840846	0.4099
C	-0.022458	0.024693	-0.909487	0.3734
R-squared	0.709356	Mean dependent var	-0.010651	
Adjusted R-squared	0.626315	S.D. dependent var	0.075014	
S.E. of regression	0.045856	Akaike info criterion	-3.114300	
Sum squared resid	0.044158	Schwarz criterion	-2.781249	
Log likelihood	50.60020	Hannan-Quinn criter.	-3.012483	
F-statistic	8.542228	Durbin-Watson stat	1.814444	
Prob(F-statistic)	0.000090			

5) Industri Perdagangan dan Jasa

Dependent Variable: TA

Method: Least Squares

Date: 12/27/11 Time: 00:29

Sample: 1 208

Included observations: 208

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q4	-2287047.	677256.2	-3.376931	0.0009
Q3	-877703.3	497758.1	-1.763313	0.0794
Q2	-394514.1	289096.3	-1.364646	0.1739
Q1	684651.3	1071789.	0.638793	0.5237
DSAR	-0.114202	0.057673	-1.980166	0.0490
PPE	-0.039805	0.039060	-1.019065	0.3094
C	0.019905	0.016855	1.180936	0.2390
R-squared	0.155283	Mean dependent var		-0.004418
Adjusted R-squared	0.130068	S.D. dependent var		0.121004
S.E. of regression	0.112860	Akaike info criterion		-1.492260
Sum squared resid	2.560221	Schwarz criterion		-1.379939
Log likelihood	162.1950	Hannan-Quinn criter.		-1.446843
F-statistic	6.158271	Durbin-Watson stat		1.958516
Prob(F-statistic)	0.000006			

LAMPIRAN 9

Hasil Regresi Model Utama

Hasil regresi persamaan 1

$$CAR1_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Dependent Variable: CAR1
 Method: Least Squares
 Date: 12/27/11 Time: 08:44
 Sample: 1 39
 Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UEA	0.057136	0.292381	0.195417	0.8462
NDUNE1	0.144248	0.258982	0.556980	0.5811
EE	-0.387835	0.322499	-1.202591	0.2372
C	0.024848	0.011298	2.199447	0.0345
R-squared	0.061124	Mean dependent var		0.016418
Adjusted R-squared	-0.019351	S.D. dependent var		0.049964
S.E. of regression	0.050445	Akaike info criterion		-3.038959
Sum squared resid	0.089064	Schwarz criterion		-2.868337
Log likelihood	63.25970	Hannan-Quinn criter.		-2.977741
F-statistic	0.759535	Durbin-Watson stat		2.193354
Prob(F-statistic)	0.524405			

Hasil regresi persamaan 2

$$CAR1_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Dependent Variable: CAR1
 Method: Least Squares
 Date: 12/27/11 Time: 01:54
 Sample: 1 38
 Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ABA	0.280431	0.549788	0.510072	0.6133
NDUNE2	0.331882	0.542628	0.611619	0.5449
EE	-0.399672	0.330269	-1.210140	0.2346
C	0.025262	0.011700	2.159200	0.0380
R-squared	0.055297	Mean dependent var		0.016185
Adjusted R-squared	-0.028059	S.D. dependent var		0.050613
S.E. of regression	0.051318	Akaike info criterion		-3.002252
Sum squared resid	0.089540	Schwarz criterion		-2.829874
Log likelihood	61.04278	Hannan-Quinn criter.		-2.940921
F-statistic	0.663385	Durbin-Watson stat		2.306774
Prob(F-statistic)	0.580320			

Hasil regresi persamaan 3

$$CAR2_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Dependent Variable: CAR2
 Method: Least Squares
 Date: 12/27/11 Time: 02:01
 Sample: 1 39
 Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UEA	0.265305	0.295252	0.898569	0.3750
NDUNE1	0.291194	0.261525	1.113445	0.2731
EE	-0.359983	0.325666	-1.105373	0.2765
C	0.028262	0.011408	2.477279	0.0182
R-squared	0.061608	Mean dependent var		0.021591
Adjusted R-squared	-0.018826	S.D. dependent var		0.050467
S.E. of regression	0.050940	Akaike info criterion		-3.019413
Sum squared resid	0.090822	Schwarz criterion		-2.848792
Log likelihood	62.87856	Hannan-Quinn criter.		-2.958196
F-statistic	0.765945	Durbin-Watson stat		2.229700
Prob(F-statistic)	0.520846			

Hasil regresi persamaan 4

$$CAR2_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Dependent Variable: CAR2
 Method: Least Squares
 Date: 12/27/11 Time: 02:04
 Sample: 1 38
 Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ABA	0.538310	0.552007	0.975187	0.3364
NDUNE2	0.521313	0.544819	0.956855	0.3454
EE	-0.344008	0.331602	-1.037410	0.3069
C	0.027347	0.011747	2.328065	0.0260
R-squared	0.058448	Mean dependent var		0.020804
Adjusted R-squared	-0.024630	S.D. dependent var		0.050902
S.E. of regression	0.051525	Akaike info criterion		-2.994195
Sum squared resid	0.090264	Schwarz criterion		-2.821818
Log likelihood	60.88971	Hannan-Quinn criter.		-2.932865
F-statistic	0.703532	Durbin-Watson stat		2.276841
Prob(F-statistic)	0.556524			

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Heterokedastisitas (*White Heterocedasticity Test*)

Hasil uji heterokedastisitas persamaan 1

$$CAR1_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.451161	Prob. F(9,29)	0.8949
Obs*R-squared	4.789939	Prob. Chi-Square(9)	0.8522
Scaled explained SS	5.460066	Prob. Chi-Square(9)	0.7925

Hasil uji heterokedastisitas persamaan 2

$$CAR1_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.432078	Prob. F(9,28)	0.9062
Obs*R-squared	4.633951	Prob. Chi-Square(9)	0.8650
Scaled explained SS	5.156573	Prob. Chi-Square(9)	0.8205

Hasil uji heterokedastisitas persamaan 3

$$CAR2_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.405867	Prob. F(9,29)	0.9216
Obs*R-squared	4.362847	Prob. Chi-Square(9)	0.8860
Scaled explained SS	4.982461	Prob. Chi-Square(9)	0.8358

Hasil uji heterokedastisitas persamaan 4

$$CAR2_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.516289	Prob. F(9,28)	0.8502
Obs*R-squared	5.408550	Prob. Chi-Square(9)	0.7973
Scaled explained SS	5.634716	Prob. Chi-Square(9)	0.7758

LAMPIRAN 11

Hasil Regresi *Long Term Abnormal Return* terhadap Akruar Diskresionari

$$1) LTAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 UEA_i + \alpha_2 NDUNE1_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Dependent Variable: LTAR_
 Method: Least Squares
 Date: 01/02/12 Time: 18:55
 Sample: 1 39
 Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UEA	-0.004883	0.016846	-0.289841	0.7736
NDUNE1	-0.001208	0.014922	-0.080986	0.9359
EE	-0.014545	0.018582	-0.782769	0.4390
C	0.000964	0.000651	1.480513	0.1477
R-squared	0.026698	Mean dependent var		0.000599
Adjusted R-squared	-0.056728	S.D. dependent var		0.002827
S.E. of regression	0.002907	Akaike info criterion		-8.746793
Sum squared resid	0.000296	Schwarz criterion		-8.576171
Log likelihood	174.5625	Hannan-Quinn criter.		-8.685575
F-statistic	0.320015	Durbin-Watson stat		2.256127
Prob(F-statistic)	0.810819			

$$2) LTAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 ABA_i + \alpha_2 NDUNE2_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Dependent Variable: LTAR_
 Method: Least Squares
 Date: 01/02/12 Time: 18:57
 Sample: 1 38
 Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ABA	-0.011128	0.031629	-0.351847	0.7271
NDUNE2	-0.009140	0.031217	-0.292800	0.7715
EE	-0.016047	0.019000	-0.844596	0.4042
C	0.001028	0.000673	1.527390	0.1359
R-squared	0.024517	Mean dependent var		0.000599
Adjusted R-squared	-0.061555	S.D. dependent var		0.002865
S.E. of regression	0.002952	Akaike info criterion		-8.713182
Sum squared resid	0.000296	Schwarz criterion		-8.540805
Log likelihood	169.5505	Hannan-Quinn criter.		-8.651852
F-statistic	0.284844	Durbin-Watson stat		2.256503
Prob(F-statistic)	0.835982			

LAMPIRAN 12

Hasil Regresi Pengujian Tambahan untuk Model

$$CAR = \alpha_0 + \alpha_1 UE_i + \alpha_2 BETA_i$$

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 17:23

Sample: 1 39

Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UE	0.299573	0.561030	0.533969	0.5966
BETA	-0.009255	0.018506	-0.500111	0.6200
C	0.022777	0.013609	1.673736	0.1029
R-squared	0.012323	Mean dependent var		0.018115
Adjusted R-squared	-0.042548	S.D. dependent var		0.051377
S.E. of regression	0.052458	Akaike info criterion		-2.983798
Sum squared resid	0.099067	Schwarz criterion		-2.855832
Log likelihood	61.18406	Hannan-Quinn criter.		-2.937885
F-statistic	0.224584	Durbin-Watson stat		2.332339
Prob(F-statistic)	0.799959			